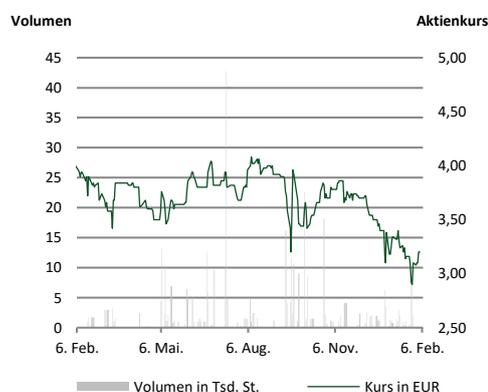


Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 6,00 Euro**Kurspotenzial:** +89 Prozent**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	3,18 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,89
Marktkap. (in Mio. Euro)	21,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	24,0
Ticker	ECF
ISIN	DE000A12UK08

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	4,08
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,90
3 M relativ zum CDAX	-32,9%
6 M relativ zum CDAX	-33,4%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	18,1%
Mountain Partners AG	61,3%
Reitham Equity GmbH	6,9%
Daniel Wild (inkl. Tiburon)	7,2%
Redline Capital Management S.A.	3,1%
Banque de Luxembourg S.A.	3,4%

Termine

GB 2022 Mai 2023

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-	-	-
Δ in %	-	-	-

Analysten

Nils Scharwächter	Tim Kruse, CFA
+49 40 41111 37 86	+49 40 41111 37 84
n.scharwaechter@montega.de	t.kruse@montega.de

Publikation

Comment 07. Februar 2023

Marktumfeld sollte Portfolioausbau begünstigen

Bei einem Unternehmensbesuch hatten wir die Möglichkeit, mit dem CEO von Mountain Alliance, Herrn Danner, ausführlich über die derzeitige Performance und das aktuelle Chancen-Risiko-Profil der Portfoliounternehmen zu sprechen sowie auf das Jahr 2023 zu blicken. Insgesamt hat sich das Marktumfeld im Venture Capital im letzten Jahr von einem Verkäufer- zu einem Käufermarkt entwickelt. Damit dürfte die Kaufzurückhaltung von Mountain Alliance in den vergangenen 18 Monate mit nun günstigen Einstiegsbewertungen belohnt werden. Zudem sind nahezu alle Beteiligungen profitabel und/oder ausreichend finanziert, sodass das Unternehmen u.E. von der aktuellen Entwicklung insgesamt profitieren sollte. Für die nachfolgenden Beteiligungen haben wir den aktuellen Newsflow sowie die zu erwartende Entwicklung in 2023 genauer beleuchtet.

- **AlphaPet** – Plattformbetreiber für den Premium-Heimtierbedarf
- **Lingoda** – Anbieter einer Online-Sprachschule
- **Shirtinator** – Online-Anbieter für personalisierte Textilien
- **Volders** – Marktführer im Vertrags- und Kündigungsmanagement
- **Promipool** – People-Magazin (mit eigener Redaktion)

Weiterer Teilexit von AlphaPet noch in 2022 realisiert: Die AlphaPet Ventures GmbH (Beteiligung: 1,2%) vertreibt Produkte für den Heimtierbedarf. Der Absatz der überwiegend eigenen Premium-Marken erfolgt sowohl online über die eigenen Webshops als auch über die ca. 12.000 angeschlossenen Partner im stationären Einzelhandel (u.a. Fressnapf, EDEKA). Das Unternehmen selbst dient dabei als Holdinggesellschaft für den Wissens- und Technologietransfer innerhalb der Gruppe.

Der Markt für den Heimtierbedarf zeichnet sich insbesondere durch eine Konjunkturunabhängigkeit und einen konstant steigenden Bedarf aus, der überwiegend aus der Premiumisierung in Verbindung mit einer steigenden Anzahl von Haustieren resultiert (Anzahl Heimtiere 2021: 34,7 Mio.; 2019: 34,0 Mio.). Zudem hat im Zuge der Corona-Pandemie die emotionale Bedeutung des Haustieres zugelegt, wodurch dieses mehr denn je als Familienmitglied angesehen wird. Dieser Humanisierungstrend führt zu einer höheren Zahlungsbereitschaft, von der v.a. Premium-Anbieter wie AlphaPet profitieren dürften.

In den letzten Jahren verzeichnete der Markt für Heimtierprodukte ein durchschnittliches Wachstum von 4,8% p.a. (CAGR 2018-2021) und dürfte gemäß der Prognose des Zentralverbandes für Zoologische Fachbetriebe in 2022 die 6-Milliarden-Euro-Marke überschritten haben. Wie in anderen Branchen auch, wächst der Online-Handel dabei mit jährlich knapp 20% deutlich stärker als der Gesamtmarkt.

[Weiter auf der nächsten Seite →](#)**Bewertung Nettoinventarwert Mountain Alliance AG**

Kernbeteiligungen	Potenzialwert (in Mio. Euro)
AlphaPet Ventures GmbH	3,2
Lingoda GmbH	11,9
Sonstige Aktiva/Passiva	
Zeitwert (in Mio. Euro)	
Börsennotierte Beteiligungen	4,1
Private-Equity-Portfolio (MONe)	29,2
Liquide Mittel	3,6
Sonstige Vermögenswerte	3,3
Kurz- und langfristige Finanzverbindlichkeiten	6,3
= Nettoinventarwert	49,0
/ Aktien (in Mio.)	6,9
= NAV pro Aktie (in Euro)	7,13
abzgl. Holdingabschlag	10%
= NAV pro Aktie abzgl. Holdingabschlag (in Euro)	6,41

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Das Produktportfolio von AlphaPet besteht neben bekannten Premium-Marken wie „Wolfsblut“ vorwiegend aus Eigenmarken (Sortimentsanteil: rund 90%). Im Gegensatz zu zahlreichen Anbietern, die sich auf lediglich einen Vertriebskanal spezialisiert haben, verfolgt AlphaPet einen Multi-Channel-Ansatz und vertreibt seine Produkte somit online wie offline, wobei der Umsatzanteil des Online-D2C-Geschäfts >50% ausmacht.

Laut Angaben von Mountain Alliance dürfte AlphaPet in 2022 einen Umsatz von über 150 Mio. Euro erzielt haben, was einem Wachstum von über 40% yoy entspricht. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass Arden Grange aus Großbritannien zum Jahresbeginn 2022 akquiriert wurde. Aufgrund der Positionierung im Premium-Bereich dürfte die Gruppe auch in 2023 weitere Marktanteile gewinnen und erlösseitig entsprechend überdurchschnittlich auf ein Niveau von knapp 200 Mio. Euro zulegen (MONE). Auch wenn für 2022 keine Ergebniskennzahlen bekannt sind, hat das Unternehmen in der Vergangenheit durch den hohen Eigenmarkenanteil sowie eine fortlaufende Optimierung und Skalierung der Strukturen überdurchschnittliche Margen erzielt (siehe untenstehende Tabelle). So wurde beispielsweise in 2021 durch die Verlagerung der Produktion in günstigere Standorte die Materialaufwandsquote um 5,8 PP ggü. dem Vorjahr auf 70,7% signifikant verbessert.

EBITDA-Margen ausgewählter Anbieter im Vergleich

EBITDA-Marge	2020	2021
Chewy	-4,8%	-0,9%
Zooplus	2,4%	-0,5%
AlphaPet	12,6%*	10,6%

Source: Capital IQ, Bundesanzeiger *um Sondereffekte aus der Akquisition von Healthfood24 bereinigt

Seitdem Mountain Alliance an AlphaPet beteiligt ist, konnten bereits mehrere Teil-Exits realisiert werden. Im Februar 2020 erfolgte im Zuge des Einstiegs von capiton als neuer Lead-Investor der erste Verkauf von ca. 3,3% (Beteiligung: 5,3% auf 2,0%), der zu einem Mittelzufluss von rund 1,5 Mio. Euro führte. Im November des vergangenen Jahres wurde dann der zweite Teil-Exit bekanntgegeben, bei dem weitere 0,6% veräußert wurden und sich der verbleibende Anteil folglich auf 1,2% reduzierte. Der daraus entstandene Cash-Inflow betrug etwa 1,1 Mio. Euro (MONE). Obwohl wir bei dem jüngsten Teil-Exit aufgrund der schwachen Marktphase ein EV/Umsatz-Multiple von 1,2x abgeleitet haben, gehen wir mit Blick auf die Peergroup sowie die Konjunkturresistenz des Geschäftsmodells bei unserer Potenzialwertberechnung von einem Multiple in Höhe von 1,6x aus. Damit dürfte die verbleibende Beteiligung einen fairen Wert von etwa 3,9 Mio. Euro haben (Fair Value 2023 MONE: 321,0 Mio. Euro). Als Anhaltspunkt für die in Aussicht stehende Exit-Bewertung sehen wir u.a. die jüngst steigenden EV/Umsatz-Multiples des Wettbewerbers Chewy, Inc., die aus folgender Tabelle ersichtlich werden.

Entwicklung der Umsatz-Multiples bei Chewy, Inc.

Chewy, Inc.	Q2/22	Q3/22	Q4/22	2023e
EV/Umsatz	1,48x	1,79x	1,71x	2,04x

Source: Capital IQ

In unserer Bewertung nicht berücksichtigt, aber dennoch für einen möglichen Verkaufspreis von Bedeutung ist die jüngste M&A-Historie, durch die das Produkt- und Markenportfolio kontinuierlich erweitert werden konnte (Buy-and-Build-Strategie). So wurde beispielsweise in 2020 die Healthfood24 (Premium-Marken: „Wolfsblut“, „Wildcat“) aufgekauft und zu Beginn des zurückliegenden Jahres 2022 die Akquisition der britischen Arden Grange bekanntgegeben.

Vormarsch von virtuellen Präsenz-Lernformaten hält an: Als Online-Sprachschule mit virtuellen Klassen und Live-Kursen differenziert sich Lingoda von Anbietern mit textbasierten Lernansätzen wie Babbel oder Duolingo.

Durch das Stay-at-Home-Geschäftsmodell konnte der Anbieter von den Verschiebungen profitieren, die aus den Corona-bedingten Schließungen stationärer Sprachschulen resultierten. Auch wenn die Beschränkungen mittlerweile fast vollständig aufgehoben wurden, zeigt sich im Bereich Bildung, dass sich der Trend zu virtuellen Formaten nicht umkehren lässt. So gaben in einer Umfrage des MMB-Institutes 75% der Befragten an, dass sich die Verschiebung von klassischen zu Online-Sprachschulen in den kommenden Jahren fortsetzen wird. 54% sind darüber hinaus davon überzeugt, dass virtuelle Präsenz-Lernformate die reinen Selbstlernformate (u.a. Babbel) verdrängen werden. Der Statista-Report zum E-Learning-Markt in Deutschland prognostiziert im Zeitraum 2023-2027 eine CAGR von 6,8% p.a., wodurch das Marktvolumen bis dahin auf knapp 700 Mio. Euro ansteigen dürfte.

Als einen der wesentlichen Wettbewerbsvorteile sehen wir die Ausrichtung auf virtuelle Präsenzformate, die ein geschäftsmodellbedingt persönlicheres Lernumfeld erzeugen. In dem aktuellen Online-Sprachkursvergleich von stern.de erlangte Lingoda den zweiten von insgesamt zwölf Plätzen. Im Rahmen dieses Rankings erhielt das Angebot zudem eine Top-Bewertung und erreichte die Note „sehr gut“. Hervorgehoben wurde die Option, Gruppen- und Privatunterricht zu buchen, was lediglich bei einem weiteren Anbieter (Fokus auf Sprachkurse für Lernende über 50 Jahren) möglich ist.

Dass der Ansatz von Lingoda kundenseitig wahrgenommen und geschätzt wird, zeigt sich in den zuletzt dynamischen Wachstumsraten. So konnten die Erlöse von 2018 bis 2021 durchschnittlich um rund 55% p.a. zulegen und werden in 2022 voraussichtlich 52,4 Mio. Euro (MONE) betragen. Weiteres Umsatzpotenzial dürfte aus dem Ausbau des B2B-Geschäftes erzielt werden. Während der Unternehmenserfolg auf dem starken B2C-Bereich fußt, erachten wir den Wandel in der Arbeitskultur als Chance, größere B2B-Aufträge zu erhalten. Durch die Internationalisierung des Arbeitsmarktes stehen zudem zahlreiche Unternehmen vor der Herausforderung, ihren Mitarbeitern passende Sprachangebote zu unterbreiten. Daneben sehen wir in dem Ausbau des B2G2B-Modells weiteres Potenzial. Hierbei werden vom Staat Bildungsgutscheine für internationale Pflege-Fachkräfte ausgestellt. Der Personalmangel im Pflege-Bereich dürfte u.E. aufgrund der demographischen Entwicklung weiter zunehmen, weshalb Lingoda auch in diesem Bereich in Zukunft Großaufträge generieren könnte. Insgesamt sehen wir das Unternehmen damit in einem ohnehin wachsenden Markt mit den entsprechenden Produkten aussichtsreich positioniert.

Auf die Attraktivität des Ed-Tech-Marktes sind wir bereits in vergangenen Kommentierungen eingegangen (u.a. 15.07.2021; 22.09.2022). Derzeit liegen die Umsatz-Multiples bei börsennotierten Anbietern wie Duolingo und Docebo bei 7,5x bzw. 6,0x – eine deutliche Prämie gegenüber der durchschnittlichen Bewertung für den Gesamtmarkt „Education Services“ von 2,1x (Quelle: Capital IQ). Wengleich das Marktumfeld trotz der guten Fundamentaldaten aktuell noch herausfordernd sein dürfte, rechnet das Management von Mountain Alliance mit einem IPO von Lingoda in den USA. Aus den oben beschriebenen Multiples leiten wir einen Potenzialwert für Lingoda auf Basis der Erwartungen für 2023 von knapp 213,4 Mio. Euro ab. Entsprechend setzen wir den Anteil von Mountain Alliance von 6,7% bei 14,3 Mio. Euro an.

Zwischenfazit: Die beiden Kernbeteiligungen Lingoda und AlphaPet haben von den Auswirkungen der Corona-Pandemie profitiert und bewegen sich darüber hinaus in aussichtsreichen Wachstumsmärkten.

Neben den Kernbeteiligungen umfasst das Portfolio der Mountain Alliance weitere Unternehmen, denen ebenfalls diese Sonderkonjunktur zu Gute kam (u.a. Volders, Promipool). Wohlgermerkt gibt es im Portfolio auch einige Unternehmen, die aufgrund der aktuellen makroökonomischen Entwicklungen vor deutlichen Herausforderungen stehen. Daher gehen wir in diesem Kontext zunächst auf die Beteiligung bei Shirtinator ein.

Hoher Preisdruck und Verdrängungswettbewerb bei personalisierten Textilien: Shirtinator (Beteiligungsquote: 67,4%) ist der zweitgrößte Online-Anbieter für personalisierte Textilien in Europa. Das Unternehmen konkurriert hier neben zahlreichen kleinen Wettbewerbern insbesondere mit dem Marktführer Spreadshirt um Marktanteile.

Die zuletzt gestiegenen Bezugskosten haben allen Anbietern im Markt stark zugesetzt, da diese aufgrund der vergleichsweise geringen Differenzierungsmöglichkeiten und einer hohen Preiselastizität der Nachfrager nicht vollständig an die Konsumenten weitergegeben werden können. Eine weitere Konsolidierung des Marktes zur Erlangung der Preisführerschaft durch Skaleneffekte scheint für die verbleibenden Anbieter unumgänglich. Ob Shirtinator hier eine aktive oder passive Rolle spielen wird, ist aktuell nach Aussagen des Managements noch offen.

Volders gibt Akquisition des Wettbewerbers Aboalarm bekannt: Am 16. Dezember 2022 vermeldete Volders (Beteiligungsquote: 13%) die vollständige Übernahme von Aboalarm aus dem Portfolio von Verivox. Mit der Akquisition des größten Wettbewerbers hat Volders nun die klare Marktführerschaft (Anteil: >75%) im Bereich des Vertrags- und Kündigungsmanagements in der DACH-Region eingenommen. Darüber hinaus verfügt Aboalarm mit der SaaS-Lösung Finlytics über eine Software zum automatisierten Auslesen von Kontobewegungen.

Zusammen wickeln die Plattformen damit ein monatliches Volumen von rund 110.000 Kündigungen ab und verfügen gemeinsam über ca. 10 Mio. Kunden in den Kernmärkten. Für 2023 wird ein Jahresumsatz in Höhe von rund 10 Mio. Euro avisiert. Mit Blick auf die inflationsbedingten Preissteigerungen für private Haushalte rechnen wir mit einem Anstieg der Kündigungszahlen. Insbesondere dürften u.E. diskretionäre Ausgaben wie bspw. Mitgliedschaften in Fitness-Centern zur Disposition stehen.

Nicht zuletzt aufgrund der Kostensenkungsmaßnahmen bei Aboalarm, die vor der Übernahme umgesetzt wurden, erwarten wir für 2023 ein positives EBITDA.

Mit der durch die Übernahme nun verfügbaren Reichweite sehen wir Volders aussichtsreich positioniert, als Marktführer von dem prognostizierten Anstieg des Kündigungsvolumens zu profitieren.

Medienhäuser an Promipool interessiert – Mountain Alliance in intensiven Gesprächen: Die von Mountain Alliance gegründete Promipool GmbH (61,5% Beteiligung) betreibt ein Online-People-Magazin, das mit seiner Inhouse-Redaktion Content zu nationalen und internationalen Stars erstellt.

Anders als People-Magazine wie die BUNTE oder Promiflash ist die Redaktion von Promipool bestrebt, möglichst positive Inhalte zu den Prominenten zu veröffentlichen und entsprechend kein „Promi-Bashing“ zu betreiben (z.B. „Helene Fischers' neues Presswurst-Kleid“). Dass der Content den Bedürfnissen der Nutzer entspricht, lässt sich aus der mit Similarweb analysierten Verweildauer ableiten. Diese zeigt die durchschnittlich aufgerufene Seitenanzahl je Besuch an und lag im Dezember 2022 bei 2,90 (Vgl. bunte.de: 1,97; promiflash.de: 2,59). Nachdem die Corona-Pandemie für eine Content-Flaute gesorgt hat, blickt Promipool durch die Wiederbelebung des sozialen Lebens und aufgrund der nach wie vor ausreichend starken Reichweite (durchschnittlich 100 Mio. Video-Views pro Monat) positiv in das Jahr 2023. Letztere ist für Medien- und strategische Partner die zentrale Kennzahl, die für die Qualität des Werbeinventars und damit letztendlich für die Monetarisierung ausschlaggebend ist.

Sofern Mountain Alliance in den Gesprächen mit einem der Medienhäuser Einigung findet, sehen wir in dem Zugang zu zahlreichen professionellen Medienpartnern ein großes Wachstumspotenzial. Mit der Branchenerfahrung eines etablierten Medienhauses könnten beispielsweise neue Erlösströme durch u.a. ein Abo-Freemium-Modell generiert werden. Hierzu dürfte der Newsflow in den kommenden Monaten positiv ausfallen.

Käufermarkt bietet Chancen für Mountain Alliance: Wie die untenstehenden Abbildungen von Pitchbook illustrieren, zeigte sich der VC-Markt zuletzt stark eingetrübt. Sowohl die Anzahl der Transaktionen als auch das dabei transferierte Volumen ist im zurückliegenden Jahr 2022 signifikant zurückgegangen. Während in 2021 mehr als 12.500 VC-Deals abgeschlossen wurden, zählte das Jahr 2022 lediglich knapp über 10.000 Transaktionen. Ebenso rückläufig stellten sich die Bewertungen im Verlauf des vergangenen Geschäftsjahres dar. So kann konstatiert werden, dass in der VC-Szene eine Entwicklung vom Verkäufer- zum Käufermarkt stattgefunden hat. Für Mountain Alliance sollte sich u.E. daraus die Möglichkeit günstiger Einstiegsinvestitionen ergeben. Die Kaufzurückhaltung des Managements in den zurückliegenden Monaten dürfte demnach belohnt werden. Selbst wenn die Bewertungen der in 2023 erfolgenden Exits aufgrund der schwachen Marktphase niedrig ausfallen sollten, dürften die günstigen Einstiegsmöglichkeiten dies u.E. überkompensieren.

Entwicklung der Transaktionsanzahl und der Bewertungen im europäischen VC-Markt



Quelle: Pitchbook – European Venture Report & European VC Valuations Report

Die beschriebene Entwicklung dürfte u.E. insbesondere bei Corporate-VCs und Family Offices zu einer Überprüfung der Anlagestrategie führen. Mountain Alliance steht nach eigenen Angaben hierzu bereits mit einigen Adressen in Kontakt, die entsprechend an einer Veräußerung von gesamten Portfolios interessiert sind.

Fazit: Insgesamt blickt Mountain Alliance positiv auf das Jahr 2023. Mit einem gut aufgestellten Portfolio in zahlreichen Wachstumsmärkten kann die Beteiligungsgesellschaft das Umfeld des Käufermarktes u.E. nutzen, um von den derzeit niedrigen Bewertungsniveaus bei Einstiegsinvestitionen zu profitieren. Daher bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem Kursziel von 6,00 Euro.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Mountain Alliance ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in München. Der Fokus liegt auf kleinen bis mittelgroßen Unternehmen mit digitalen Geschäftsmodellen aus der DACH-Region. Investments erfolgen vornehmlich in vergleichsweise reife Unternehmen mit einem Umsatz in der Größenordnung von 1,0 bis 30 Mio. Euro. Mountain Alliance beteiligt sich somit an Unternehmen, die die sogenannte „Early Stage“-Finanzierungsphase bereits verlassen haben und sich in der Wachstums- bzw. Later Stage-Phase befinden. Aktuell hält der Risikokapitalgeber 26 Unternehmensbeteiligungen, die in die Bereiche Technology, Digital Business Services, Digital Retail sowie Meta-Platforms & Media unterteilt sind. Je Investment beteiligt sich Mountain Alliance in der Regel mit einem Volumen von 0,5 bis 1,0 Mio. Euro.

Wichtige Meilensteine der Konzernhistorie sind im Folgenden kurz dargestellt:

- 2010** Gründung der Blitzstart Holding AG, die wenige Monate später in Ecommerce Alliance AG umfirmiert wurde
Ende 2010 beginnt der Aktienhandel an der Börse in Frankfurt
- 2013** Einstieg des strategischen Großaktionärs Redline Capital Management im Rahmen einer Kapitalerhöhung
- 2015** Neuausrichtung des Geschäftsmodells mit verstärktem Fokus auf E-Commerce
- 2017** Einbringung aller Anteile der Mountain Internet AG durch Sachkapitalerhöhung
Notierung an der Bayerischen Börse in München im Segment „m:access“ sowie im Basic Board an der Frankfurter Börse
- 2018** Umfirmierung in die heutige Mountain Alliance AG und Einbringung aller Anteile der Mountain Technology AG durch Sachkapital-erhöhung
- 2019** Durchführung einer Kapitalerhöhung zum Ausbau des Beteiligungsportfolios
Teilexit bei der Beteiligung an der Exasol AG
- 2020** Teilexit bei der Beteiligung AlphaPet Ventures GmbH
Teilexit im Rahmen des Exasol-IPOs
- 2021** Finanzierungsrunde bei Lingoda und Qwello
- 2022** Exit bei Kassen-Startup Tillhub an PSP Unzer sowie Mybestbrands an Signa Retail
Meldung über weiteren Teil-Exit bei AlphaPet im November

Investmentstrategie

Der Investmentfokus liegt auf digitalen Geschäftsmodellen, die nach Einschätzung von Mountain Alliance über Disruptions- und Skalierungspotenzial verfügen. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf die Bereiche Technology, Digital Business Services, Digital Retail sowie Meta-Platforms & Media, da das Management hier über langjährige Erfahrung und ein weitreichendes Netzwerk verfügt.

Mountain Alliance tritt nicht als aggressiver aktivistischer Investor auf, trägt aber über Beratungsfunktionen aktiv zur Wertschöpfung in den Portfoliounternehmen bei. Durch die Börsennotierung bleibt Mountain Alliance im Gegensatz zu typischen (geschlossenen) Private Equity-Beteiligungsfonds in der zeitlichen Planung bis zum Exit flexibel. Trotz der sogenannten Evergreen-Struktur beträgt die avisierte Haltedauer 3 bis 5 Jahre.

Durch regelmäßige Exits sollen dann finanzielle Mittel sowohl zur Zwischenfinanzierung der bestehenden Portfoliofirmen als auch für neue Investments generiert werden. Pro Jahr strebt Mountain Alliance ein bis zwei (Teil-)Exits an. Für Neuinvestments kommen dann sowohl einzelne Unternehmensbeteiligungen als auch der Kauf ganzer Portfolien in Betracht. Bevorzugt akquiriert Mountain Alliance ganze Portfolien von

Frühphaseninvestoren. Vorteil hiervon ist auch der geringere administrative Aufwand beim Erwerb. So werden die einzelnen Beteiligungen in einer Holding zusammengefasst, welche Mountain Alliance durch Abschluss nur eines einzigen Kaufvertrags übernimmt.

Diese Praxis hat Mountain Alliance in den letzten Jahren durch den Erwerb von zwei aussichtsreichen Portfolios aus dem Netzwerk des Großaktionärs Mountain Partners (64,4%-Beteiligung) angewandt. In H2/17 kaufte das Unternehmen die Mountain Internet AG, eine Holding mit neun Beteiligungen (u.a. Volders GmbH, Lingoda GmbH, AlphaPet Ventures GmbH). Ein Jahr später erwarb Mountain Alliance die Holding Mountain Technology AG, die sechs Beteiligungen enthielt (u.a. Exasol AG, Bio-Gate AG, movingImage EVP GmbH). Durch den Erwerb von Anteilen an insgesamt 16 Unternehmen hat Mountain Alliance eine Basis für weiteres Wachstum gelegt.

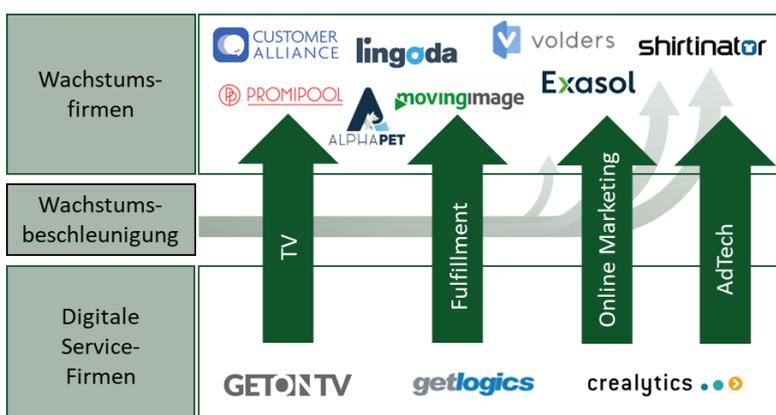
Portfolio

Aktuell ist Mountain Alliance an 24 Unternehmen beteiligt. Dabei liegt der Fokus des Portfolios auf digitalen Geschäftsmodellen, die mit ihren innovativen bzw. disruptiven Lösungen traditionelle Prozesse ablösen.

Innerhalb der Segmente sind die Beteiligungen wiederum in die Bereiche Technology, Digital Business Services, Digital Retail sowie Meta-Plattformen & Media unterteilt. Letztlich erfolgt die Segmentierung der Beteiligungen anhand der organisatorischen Ausrichtung des jeweiligen Unternehmens. Das erste Segment Services umfasst alle Dienstleistungs- und Verwaltungsgesellschaften, die ihre Leistungen an Unternehmen aus dem Mountain Alliance-Portfolio sowie an Dritte erbringen. Dadurch sollen vor allem die Synergien zwischen den einzelnen Beteiligungen maximal ausgeschöpft werden. Hier sind insbesondere die Beteiligungen aus dem Bereich Digital Business Services enthalten, die durch ihre Dienstleistungen das Wachstum anderer Beteiligungen beschleunigen sollen. Im zweiten, deutlich größeren Segment Brands sind die Unternehmen subsumiert, die den Bereichen Technology, Digital Retail und Meta-Plattformen & Media zuzuordnen sind.

Die Beteiligungen im Bereich **Technology** zeichnen sich durch innovative Technologiekompetenzen in den verschiedensten Branchen aus. Ein Großteil der Beteiligungen vertreibt Softwareanwendungen für den B2B- oder B2C-Bereich wie bspw. Lingoda beim E-Learning von Sprachen oder Exasol mit einem Datenbankmanagementsystem.

Im Bereich **Digital Business Services** erfolgt die Bündelung von Unternehmen, die Dienstleistungen wie Logistik (z.B. getlogics), AdTech (z.B. crealytics) oder TV-Werbung (z.B. getonTV) anbieten. Diese Leistungen eignen sich auch, um sie den anderen Portfoliounternehmen zur Verfügung zu stellen und dadurch das Wachstum gegenseitig zu beschleunigen. So kann beispielsweise die Online-Sprachschule Lingoda hinsichtlich der Neukundengewinnung vom Know-how des Suchmaschinenpezialisten crealytics profitieren.



Quelle: Unternehmen, Montega

Der Bereich **Digital Retail** ist aus der Vorgängergesellschaft E-Commerce Alliance gewachsen. Mit diesen Beteiligungen möchte Mountain Alliance am Wandel des klassischen stationären Handels zum E-Commerce verschiedenster Branchen partizipieren. Digital Retail-Beteiligungen bestehen beispielsweise im Bereich Heimtierbedarf (AlphaPet Ventures) oder dem Onlinehandel von individuell bedruckten Kleidungsstücken (Shirtinator).

Im vierten Bereich **Meta-Platforms & Media** werden webbasierte Dienstleistungen subsummiert, die Informationen von mehreren Webseiten bündeln und dem Konsumenten in übersichtlicher Art und Weise aufbereiten. Durch Beteiligungen in diesem Bereich ist Mountain Alliance mit unterschiedlichen Plattformen auf diversen Endmärkten aktiv. So ist das Unternehmen beispielsweise über die Beteiligung Promipool an einem Online-People-Magazin beteiligt, das seinen Nutzern Stories und News über deutsche und internationale Stars und VIPs bereitstellt.

Beteiligungsportfolio Mountain Alliance

	Name	Anteil	Phase
Technology	atfinity	9,6%	Early
	Qwello GmbH	1,1%	Early
	Bio-Gate AG	14,6%	Public
	CA Customer Alliance	19,2%	Growth
	Exasol AG	1,6%	IPO
	Lingoda GmbH	6,7%	Growth
	Mentavio	10,5%	Early
	tixxt GmbH	21,8%	Growth
	movingImage EVP GmbH	7,6%	Late
	Asknet Solutions AG	4,7%	Late
	Volders GmbH	13,3%	Growth
	ExpressSteuer GmbH	0,5%	Growth
	Digital Business Services	crealytics GmbH	6,9%
getlogics GmbH		64,0%	Late
getonTV GmbH		100,0%	Late
locr GmbH		12,4%	Growth
Digital Retail	AlphaPet GmbH	1,2%	Growth
	Shirtinator AG	67,4%	Late
Meta-Platforms & Media	GrapeAlliance GmbH	10,6%	Early
	Miet24 GmbH	4,9%	Late
	Netz Holding GmbH	0,7%	Growth
	Promipool GmbH	61,5%	Growth
	Yasni GmbH	24,5%	Late

Quelle: Unternehmen; Stand: Februar 2023

Management

Das operative Geschäft wird derzeit alleinverantwortlich von **Manfred Danner** geleitet.



Manfred Danner ist seit dem Jahr 2010 bei Mountain Alliance mitverantwortlich für die digitale Transformation sowie Neuausrichtung des Unternehmens. Seit 2017 gehört er dem Vorstand an und ist seit 2021 alleinverantwortlich. Vor seinem Eintritt bei Mountain Alliance war er in leitenden Positionen bei verschiedenen Industrie- und Technologieunternehmen sowohl im Portfoliomanagement als auch im kaufmännischen Bereich tätig und weist daher fundierte Kenntnisse in dem ihm übertragenen Aufgabengebiet auf.

Neben Herrn Danner ist auch der ehemalige CEO Daniel Wild, der nun im Aufsichtsrat sitzt, unterstützend z.B. im Bereich Investor Relations aktiv.

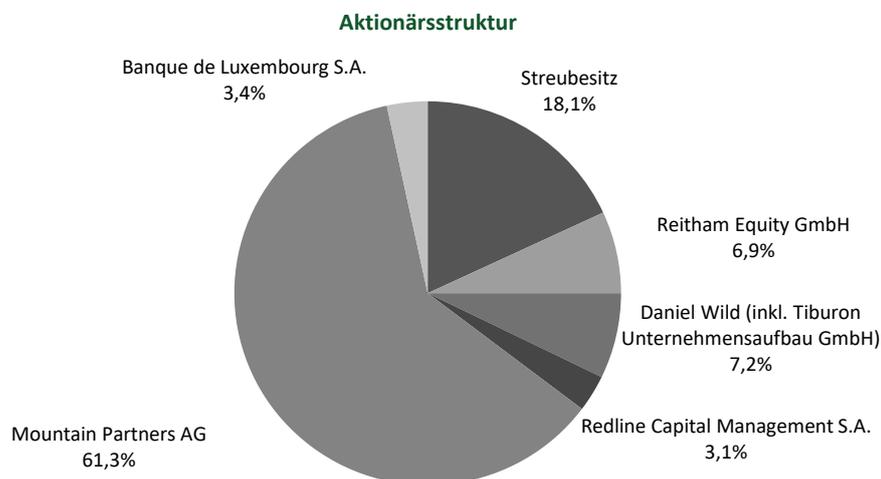


Daniel Wild war Gründer und Vorstand der Vorgängergesellschaften getmobile AG sowie Ecommerce Alliance und bis Mai 2021 auch Vorstandsvorsitzender der Mountain Alliance AG. Neben seiner aktuellen Position als Aufsichtsratsmitglied ist Herr Wild zudem Geschäftsführer der Tiburon Unternehmensaufbau GmbH, seiner persönlichen Beteiligungsgesellschaft. Durch seine bisherige Laufbahn als Serial Entrepreneur und Early Stage-Investor verfügt er über umfangreiche Erfahrung und ein ausgeprägtes Netzwerk in der Private Equity-Branche. Zudem unterstreichen Exits bei mehr als 120 Beteiligungen seinen persönlichen Track-Record.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der Mountain Alliance AG werden an der Bayerischen Börse in München im Segment „m:access“ sowie im Basic Board der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Seit der Platzierung der letzten Kapitalerhöhung im März 2020 besteht das Grundkapital der Beteiligungsgesellschaft aus 6.885.584 Stückaktien mit einem Nennwert von jeweils 1,00 Euro.

Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von der Beteiligung der Mountain Partners geprägt, die als strategischer Ankerinvestor seit 2017 mit 61,3% den größten Anteilseigner darstellt. Weitere nennenswerte Beteiligungen werden sowohl durch das Aufsichtsratsmitglied Daniel Wild (7,2%), durch Redline Capital Management (3,1%) als auch durch die Beteiligungsgesellschaft Reitham Equity (6,9%) gehalten. Letztgenannte Gesellschaft ist das Anlagevehikel des Private-Equity-Investors Jens Neiser, der bereits zu den ersten Investoren bei getmobile AG zählte und viele weitere Beteiligungen wie beispielsweise Allgeier oder Swyx erfolgreich veräußerte. Die Beteiligung an Mountain Alliance hält seine Gesellschaft seit 2011. Zudem hält die Banque de Luxembourg einen Anteil in Höhe von 3,4%. Die verbleibenden 18,1% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

G&V (in Mio. Euro) Mountain Alliance AG	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Umsatz	18,4	16,7	20,3	13,5	9,8	10,1
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	18,4	16,7	20,3	13,5	9,8	10,1
Materialaufwand	10,7	9,4	12,4	7,4	4,5	4,2
Rohertrag	7,7	7,3	7,9	6,1	5,3	5,9
Personalaufwendungen	4,5	4,8	4,0	4,0	4,0	3,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,2	4,0	4,8	3,9	3,7	3,5
Sonstige betriebliche Erträge	0,3	0,5	0,4	0,3	0,1	0,2
EBITDA	0,4	-1,1	-0,5	-1,6	-2,2	-1,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	0,4	-1,1	-0,5	-1,6	-2,2	-1,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	0,7	1,3	0,6	0,7	0,7
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,3	-1,8	-1,9	-2,2	-3,0	-1,8
Finanzergebnis	0,6	2,5	0,2	0,5	7,8	5,9
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,3	0,7	-1,7	-1,7	4,8	4,1
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,3	0,7	-1,7	-1,7	4,8	4,1
EE-Steuern	0,1	0,2	0,1	0,1	1,9	0,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,2	0,4	-1,7	-1,8	2,9	3,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,2	0,4	-1,7	-1,8	2,9	3,8
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0
Jahresüberschuss	0,1	0,3	-1,7	-1,8	3,2	3,8

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

G&V (in % vom Umsatz) Mountain Alliance AG	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	58,1%	56,4%	61,0%	54,9%	46,2%	41,9%
Rohertrag	41,9%	43,6%	39,0%	45,1%	53,8%	58,1%
Personalaufwendungen	24,6%	28,8%	19,9%	29,9%	40,2%	35,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,3%	24,0%	23,5%	28,9%	37,9%	34,9%
Sonstige betriebliche Erträge	1,9%	2,7%	1,7%	2,2%	1,4%	1,5%
EBITDA	1,9%	-6,5%	-2,7%	-11,6%	-22,8%	-11,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	1,9%	-6,5%	-2,7%	-11,6%	-22,8%	-11,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,4%	4,3%	6,7%	4,8%	7,5%	7,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-1,4%	-10,9%	-9,3%	-16,3%	-30,4%	-18,0%
Finanzergebnis	3,3%	14,9%	1,2%	3,9%	79,5%	58,6%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,9%	4,0%	-8,2%	-12,5%	49,1%	40,6%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1,9%	4,0%	-8,2%	-12,5%	49,1%	40,6%
EE-Steuern	0,7%	1,4%	0,4%	0,5%	19,3%	3,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,2%	2,6%	-8,6%	-13,0%	29,8%	37,3%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,2%	2,6%	-8,6%	-13,0%	29,8%	37,3%
Anteile Dritter	0,6%	0,8%	0,0%	0,0%	-2,7%	-0,2%
Jahresüberschuss	0,6%	1,8%	-8,6%	-13,0%	32,5%	37,5%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Mountain Alliance AG	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,8	5,7	5,7	6,0	5,8	5,6
Sachanlagen	1,5	1,3	1,2	1,3	1,4	1,3
Finanzanlagen	1,8	15,6	29,4	29,6	42,8	40,1
Anlagevermögen	9,1	22,7	36,3	36,9	50,1	47,0
Vorräte	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,9	1,5	1,9	1,5	0,9	1,3
Liquide Mittel	4,7	5,9	4,2	4,6	4,6	2,2
Sonstige Vermögensgegenstände	1,3	1,3	0,6	0,4	0,3	0,2
Umlaufvermögen	7,9	8,8	6,8	6,5	5,8	3,7
Bilanzsumme	16,9	31,4	43,1	43,5	55,9	50,8
PASSIVA						
Eigenkapital	9,9	19,8	31,1	30,6	36,8	40,6
Anteile Dritter	2,8	2,0	2,0	2,1	1,9	1,8
Rückstellungen	1,2	0,8	0,8	0,5	0,5	0,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,8	5,5	6,4	7,7	13,3	4,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,1	3,1	2,9	2,5	1,5	1,4
Sonstige Verbindlichkeiten	0,2	0,2	0,0	0,0	1,9	2,1
Verbindlichkeiten	4,2	9,6	10,1	10,8	17,2	8,3
Bilanzsumme	16,9	31,4	43,1	43,5	55,9	50,8

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Mountain Alliance AG	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	34,3%	18,2%	13,1%	13,8%	10,4%	11,0%
Sachanlagen	8,6%	4,3%	2,9%	3,1%	2,6%	2,6%
Finanzanlagen	10,7%	49,6%	68,3%	68,0%	76,5%	79,0%
Anlagevermögen	53,6%	72,1%	84,3%	84,9%	89,6%	92,6%
Vorräte	0,3%	0,1%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,2%	4,7%	4,5%	3,5%	1,5%	2,5%
Liquide Mittel	27,7%	18,9%	9,8%	10,6%	8,2%	4,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	7,4%	4,2%	1,4%	0,8%	0,6%	0,5%
Umlaufvermögen	46,6%	27,9%	15,7%	15,0%	10,4%	7,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	58,5%	63,0%	72,1%	70,3%	65,9%	80,0%
Anteile Dritter	16,8%	6,4%	4,5%	4,8%	3,3%	3,6%
Rückstellungen	7,0%	2,6%	1,7%	1,2%	0,9%	1,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	4,5%	17,5%	14,9%	17,8%	23,8%	8,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	12,3%	9,8%	6,7%	5,8%	2,6%	2,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	1,0%	0,7%	0,1%	0,1%	3,4%	4,1%
Verbindlichkeiten	24,9%	30,6%	23,4%	24,8%	30,7%	16,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

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

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

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 § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 07.02.2023): Montega 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 verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

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

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 07.02.2023): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

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

Bedeutung des Anlageurteils:

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

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

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

Zuständige Aufsichtsbehörde:

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

Kontakt Montega AG:

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

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	04.03.2020	5,30	6,70	+26%
Kaufen	18.05.2020	3,96	6,50	+64%
Kaufen	26.05.2020	4,64	6,50	+40%
Kaufen	25.06.2020	4,82	6,50	+35%
Kaufen	02.09.2020	4,88	6,50	+33%
Kaufen	30.09.2020	5,35	6,30	+18%
Kaufen	16.04.2021	5,70	6,80	+19%
Kaufen	07.05.2021	5,70	7,30	+28%
Kaufen	15.07.2021	5,20	7,50	+44%
Kaufen	22.09.2021	5,95	7,80	+31%
Kaufen	09.05.2022	3,76	6,00	+60%
Kaufen	16.09.2022	3,72	6,00	+61%
Kaufen	07.02.2023	3,18	6,00	+89%