

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **1,30 Euro**

Kurspotenzial: **+139 Prozent**

Aktiendaten

KURS (Schlusskurs Vortag)	0,54 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	19,15
Marktkap. (in Mio. Euro)	10,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	13,2
Ticker	O5H
ISIN	CH0022237009

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	0,85
52 Wochen-Tief (in Euro)	0,47
3 M relativ zum CDAX	-18,3%
6 M relativ zum CDAX	-26,3%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	72,0%
Heinrich Dattler	9,8%
René C. Jäggi	9,1%
Robert E. Züllig	5,7%
Patrick Winkler	3,3%

Termine

Q3 Bericht 11. November 2014

Prognosen Anpassung

	2014e	2015e	2016e
Umsatz (alt)	8,0	9,7	11,1
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	0,2	1,6	2,4
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,00	0,07	0,10
Δ in %	-	-	-

Analysten

Alexander Braun	Alexander Drews
+49 40 41111 37 77	+49 40 41111 37 84
a.braun@montega.de	a.drews@montega.de

Publikation

Comment 28. August 2014

Solides Q2 - Deutliche Belebung zum Jahresende erwartet

OpenLimit hat heute Halbjahreszahlen berichtet. Umsatz- und Ergebnis konnten weiter verbessert werden. Das Ziel, den Break-even im laufenden Jahr zu erreichen, wurde bestätigt. Die wichtigsten Kennzahlen sind nachfolgend dargestellt.

OpenLimit Holding AG Kennzahlen	Q2/14	Q2/13	H1/14	H1/13	yoy
Umsatz	1,6	1,5	2,7	2,5	9,4%
EBITDA	0,4	0,2	0,5	0,1	434,1%
EBITDA-Marge	26,5%	10,7%	17,4%	3,6%	
EBIT	-0,3	-0,5	-0,7	-1,2	n.m.
EPS	-0,02	-0,03	-0,05	-0,07	n.m.

Quelle: Unternehmen

Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Der Umsatz stieg in Q2 um 100 Tsd. Euro auf 1,6 Mio. Euro. Das Wachstum ist vor allem auf das Großprojekt Konnektor für die elektronische Gesundheitskarte zurückzuführen. Aufgrund eines stabilen Betriebsaufwandes und leicht höherer Aktivierungen der Entwicklungsleistungen wurde das EBITDA von 200 Tsd. Euro auf 400 Tsd. Euro verdoppelt. Der Verlust auf EBIT-Ebene konnte auf 300 Tsd. Euro reduziert werden (VJ. -0,5 Mio. Euro). Trotz der deutlichen Verbesserung der Ertragskennzahlen bleibt die Liquiditätssituation des Unternehmens weiterhin angespannt. So kam es im ersten Halbjahr erneut zu Zahlungsverzögerungen bei Großprojekten, die durch die neuen Kreditlinien zwischenfinanziert werden mussten. Entsprechend hat sich der Zinsaufwand im ersten Halbjahr auf 142 Tsd. Euro verdreifacht. Der Forderungsbestand ist mittlerweile auf 6,4 Mio. Euro (31.12.2014: 5,9 Mio. Euro) angestiegen. Laut Vorstandsaussagen zeichnet sich in Q3 jedoch eine Entspannung ab.

Das zweite Quartal verlief im Rahmen unserer Erwartungen. Wir gehen davon aus, dass sich das Umsatzwachstum zum Jahresende beschleunigen wird. Hierzu beitragen sollten der Großauftrag Konnektor (u.a. Hardware-Lieferungen in H2 geplant), neue Projekte aus den Bereichen Signatur und truedentity sowie erste kleinere Umsätze mit dem Smart Meter Gateway (erste bezahlte Feldtests). Mit signifikanten Umsätzen im letztgenannten Bereich rechnen wir wegen Verzögerungen bei der Schaffung von rechtlichen Rahmenbedingungen erst im nächsten Jahr (Verordnungen werden voraussichtlich Ende des Jahres erlassen). In Verbindung mit der höheren Umsatzbasis und der anhaltenden Kostendisziplin dürfte es dem Unternehmen im laufenden Jahr gelingen, den Break-even auf EBIT-Ebene zu erreichen.

Fazit: OpenLimit hat solide Q2-Zahlen geliefert. Während Umsatz- und Ergebnis eine positive Tendenz zeigen, bleibt das Working-Capital-Management weiterhin eine Herausforderung. Für die kommenden Quartale rechnen wir mit einer deutlichen Umsatz- und Ergebnisverbesserung, die u.a. vom Großauftrag Konnektor, dem Produkt truedentity und dem Smart Meter Gateway getragen wird. Die Kaufempfehlung wird bei einem unveränderten Kursziel von 1,30 Euro bestätigt.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	6,2	7,0	8,0	9,7	11,1
Veränderung yoy	8,1%	12,0%	15,0%	20,8%	15,0%
EBITDA	1,6	2,2	2,8	4,3	5,1
EBIT	-0,8	-0,4	0,2	1,6	2,4
Jahresüberschuss	-0,9	-0,6	0,0	1,3	1,8
Rohrertragsmarge	137,1%	132,6%	127,0%	120,8%	117,6%
EBITDA-Marge	25,8%	31,0%	35,0%	44,8%	45,6%
EBIT-Marge	-13,1%	-5,7%	2,2%	16,5%	21,3%
Net Debt	-0,2	2,1	2,3	1,2	-0,6
Net Debt/EBITDA	-0,1	1,0	0,8	0,3	-0,1
ROCE	-8,8%	-4,3%	1,7%	15,5%	22,7%
EPS	-0,05	-0,03	0,00	0,07	0,10
FCF je Aktie	0,09	-0,12	0,00	0,06	0,10
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,1	1,9	1,7	1,4	1,2
EV/EBITDA	8,3	6,1	4,7	3,1	2,6
EV/EBIT	n.m.	n.m.	75,9	8,3	5,6
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	7,8	5,4
P/B	1,2	1,3	1,3	1,1	0,9

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

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

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die OpenLimit Holding AG (gegründet 2002) ist ein international führender Anbieter von Softwarelösungen im Bereich elektronische Signatur. Der Hauptsitz des Unternehmens ist Baar (Schweiz). Daneben hat OpenLimit eine Tochtergesellschaft (OpenLimit SignCubes GmbH) mit Sitz in Berlin. Derzeit beschäftigt das Unternehmen insgesamt 67 Mitarbeiter.

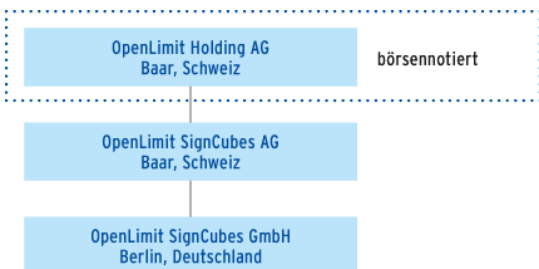
OpenLimit bietet ein modulares System von Software-Komponenten zur Erzeugung und Prüfung qualifizierter und fortgeschrittener Signaturen, zur elektronischen Authentifizierung sowie zur beweisichernden Langzeitarchivierung von digitalen Dokumenten.

Die einzelnen Module verknüpft OpenLimit zu maßgeschneiderten Lösungen, die als Client-, Server- oder Integrationslösung eingesetzt werden können – und im Ergebnis die Sicherheit, Qualität und Geschwindigkeit von Prozessen steigern. Jede Lösung von OpenLimit baut auf den SignCubes-Basiskomponenten auf, die vom deutschen Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik nach dem international höchsten Sicherheitsstandard (Common Criteria EAL 4+) für Software-Produkte zertifiziert worden sind.

Einzigartige Positionierung im Zukunftsmarkt digitale Signatur

Die Signatur Software von OpenLimit:

- ...genießt das weltweit höchste Sicherheitsniveau Common Criteria EAL4+ (bisher einziger Anbieter, der diesen Standard erfüllt).
- Die Vertrauenswürdigkeit der Signatur ist von staatlicher Seite bestätigt.
- Die Signaturen sind konform zum deutschen Signaturgesetz (SiG, SigV)
- Die Signatur-Software erfüllt internationale Standards für elektronische Signaturen, Verschlüsselung und Public-Key-Infrastrukturen.
- Die Signatur-Software genügt handels- und steuerrechtlichen Vorschriften (UstG, GdPDU).
- Aktuell laufen Zertifizierungen für Barrierefreiheit (einziger Anbieter) und eCard-API-Konformität.



Quelle: OpenLimit Holding AG

PC & Signatur-Software OpenLimit CC Sign



Quelle: OpenLimit Holding AG

Produkte

OpenLimit bietet zahlreiche Produkte und Dienstleistungen im Bereich der digitalen Signatur sowie Lösungen für elektronische Archive an, die hier auszugsweise dargestellt werden sollen:

Digitale Signaturlösungen

AusweisApp

Die AusweisApp ermöglicht es dem Inhaber des neuen Personalausweises (nPA) und anderer Chipkarten sich auf dem elektronischen Weg identifizieren zu können, zum Beispiel beim Besuch der Internetseite einer Behörde. Die Software soll auf dem Computer (im Fachjargon Client) der sich identifizierenden Person (des Bürgers) laufen und eine Identifikation über einen sicheren Server (eID-Server) ermöglichen. Ein besonderer Schwerpunkt wurde hierbei auf den Schutz persönlicher Daten gelegt: Nur berechnigte Anbieter von Dienstleistungen, die also über ein Berechtigungszertifikat verfügen, dürfen die Daten des Ausweises abfragen.

Das Bundesministerium des Innern (BMI) hat den Generalunternehmer Siemens IT Solutions and Services sowie die Bundesdruckerei und OpenLimit Anfang November 2009 beauftragt, die Anwendersoftware für den neuen Personalausweis zu erstellen. Die

Fertigstellung der Software erfolgte im November 2010, dem Datum an dem auch die Ausgabe des neuen Personalausweises startete.

In der technischen Definition ist die AusweisApp eine Middleware gemäß eCard API Framework TR-03112 des Bundesamtes für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI), die die Kommunikation zu Kartenlesegerät, Chipkarte und der Serverkomponente eID-Server herstellt.

Beschreibung nPA

Der neue Ausweis ist nur noch so groß wie eine EC-Karte. Statt auf einem Magnetstreifen sind die Daten (Identität, elektronisches Foto, digitaler Fingerabdruck möglich) verschlüsselt auf einem RFID-Chip gespeichert. Dabei ist der nPA mit der Funktion des elektronischen Identitätsnachweises ausgerüstet. Die Ausweisinhaber können ein Zertifikat für die qualifizierte elektronische Signatur auf ihren Personalausweis laden. Damit können Prozesse wie Log-in, Adressverifikation und Altersnachweis wirtschaftlicher und schneller realisiert werden.

OpenLimit eID-Server

Hierbei handelt es sich um die Basis der eID-Funktion zur Authentisierung in eCommerce- und eGovernment-Anwendungen. Der OpenLimit eID-Server übernimmt im Hintergrund die sichere Abwicklung der Authentisierungsvorgänge zwischen dem AusweisApp und dem jeweiligen Dienstanbieter. Es wird bei jeder Online-Datenabfrage vom nPA (z.B. Name, Anschrift, Alter) durch einen dazu berechtigten Webshop eingeschaltet. Außerdem bietet der eID-Server eine einfache Integrationsschnittstelle an, auf deren Basis die Funktionalität zur Online-Authentisierung in bestehende Systeme aufgenommen werden kann.

OpenLimit CC Sign

Ermöglicht die Erstellung von qualifizierten oder fortgeschrittenen Signaturen sowie die Prüfung vorhandener Signaturen auf ihre Gültigkeit. Dabei können Dokumente per Mausklick signiert und in ein für die Langzeitarchivierung geeignetes Format (PDF/A) konvertiert werden. OEM-Produkte wie z.B. S-TRUST Sign-it basieren auf dieser Basistechnologie.

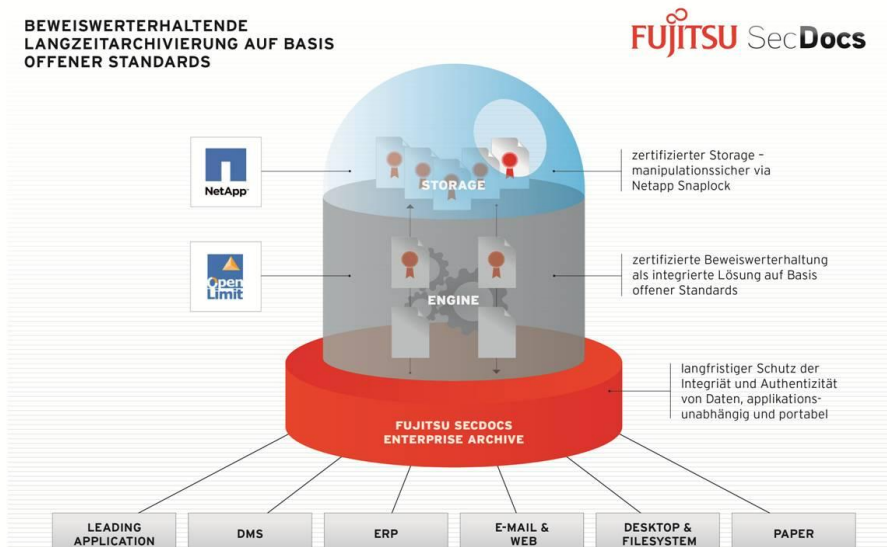
OpenLimit Batch

Mit den elektronischen Signaturlösungen von OpenLimit können papierbasierte Geschäftsprozesse durchgängig digital und damit äußerst effizient abgebildet werden. OpenLimit Batch wurde speziell für Anwender entwickelt, die viele Dokumente gleichzeitig in einem Arbeitsgang signieren und im Ergebnis Zeit und Geld einsparen wollen. So können beispielsweise dutzende elektronische Rechnungen qualifiziert mit einem Mausklick unterzeichnet und damit die Möglichkeit zum Vorsteuerabzug nach deutschem Recht gesichert werden.

Lösungen für elektronische Archive

Fujitsu SecDocs

SecDocs setzt auf den OpenLimit Middleware-Komponenten für die Langzeitspeicherung auf. Das Produkt wird über eine Kooperation mit Fujitsu international vertrieben. In 2010 hat Fujitsu die Zertifikats-ID für die Zertifizierung durch das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI) erhalten. Damit ist SecDocs die erste Lösung, die bezüglich der für die Beweiswerterhaltung bei der Langzeitarchivierung entscheidenden Basistechnologien vom BSI evaluiert - und im Ergebnis die weltweit erste Zertifizierung gemäß der internationalen Sicherheitskriterien „Common Criteria EAL4+“ auf Grundlage des ArchiSafe-Schutzprofils und der Technischen Richtlinie 03125 erhalten wird. SecDocs ist damit für den Einsatz auch jenseits der EU-Grenze wie etwa in asiatischen Ländern oder den USA bereit.



Eine Komponente von SecDocs ist MigSafe. Mit diesem Produkt bietet OpenLimit seinen Kunden eine Middleware-Komponente für die sichere und effiziente Beweiswerterhaltung elektronischer Dokumente. Jedes beliebige Dokument wird mit Zeitstempel, elektronischer Signatur und einer eindeutigen Identifikationsnummer versehen. So können die gespeicherten Dokumente inklusive aller Prozessdaten auch nach Jahrzehnten wiedergefunden werden. Für die Kunden resultiert hieraus ein erhebliches Einsparpotential (Papierkosten, Druckkosten,...) sowie Rechtssicherheit (langfristige Gewährleistung der vollen gesetzlichen Beweiskraft elektronisch signierter Dokumente) im Umgang mit den Dokumenten.

Authentisierungsverfahren

truidentity

Mit truidentity bietet OpenLimit eine 2-Faktor-Authentisierungs-Lösung, die sich an der Technologie des neuen Personalausweises und den technischen Richtlinien des Bundesamtes für Sicherheit in der Informationstechnologie (BSI) orientiert. Je nach Anforderung unterstützt truidentity verschiedenste Identitätsverfahren mit unterschiedlichen Sicherheitsanforderungen. Anwendungsgebiete sind beispielsweise die verlässliche Identitätsfeststellung bei Cloud-Diensten oder mobilen Endgeräten.

Lösungen für sichere Kommunikation

Smart Meter Gateway

OpenLimit entwickelt zusammen mit dem Partner Power Plus Communications (PPC) das erste BSI zertifizierte Smart Meter Gateway (SMG). Dieses sichert die Kommunikation von Stromzählerdaten an Energieversorger und Endverbraucher. Angesichts des beschlossenen Smart Meter Roll-out in Deutschland, ergibt sich für OpenLimit in den nächsten Jahren ein enormes Absatzpotenzial.

Konnektor

Im Zuge der Einführung der elektronischen Gesundheitskarte wird eine bundesweite Kommunikationsplattform - die Telematikinfrastruktur - im Gesundheitswesen aufgebaut. Als dezentrale Komponente zur sicheren Anbindung von Primärsystemen der Leistungserbringer an die Telematikinfrastruktur fungiert der Konnektor. Der Konnektor beinhaltet zwei Komponenten, den Netz und den Anwendungskonnektor. Der Netzkonnektor baut eine sichere Verbindung zur Telematikinfrastruktur und den beim

Leistungserbringer befindlichen Kartenterminals auf. Der Anwendungskonnektor realisiert die Kommunikation mit den Fachdiensten der zentralen Telematikinfrastruktur. Weiterhin unterstützt der Konnektor den Basisdienst elektronische Signatur.

Management

Marc Gurov (CEO) wurde 1973 in Deutschland geboren. Seit 2009 ist er CEO von OpenLimit. Er besuchte die Schule in Deutschland und in den Vereinigten Staaten. Anschließend studierte er International Business an der Florida Atlantic University in Boca Raton, Florida. Nach Absolvierung des Studiums war Herr Gurov für verschiedene Unternehmen als freier Mitarbeiter in den Vereinigten Staaten mit Schwerpunkt Marketing und Beratung tätig. Seit 2003 ist Marc Gurov in verschiedenen Funktionen für die OpenLimit Group tätig.

Hermann Homann (CFO) wurde 1958 am Niederrhein in Deutschland geboren und verfügt über langjährige Erfahrung im kaufmännischen Bereich sowie in der Durchführung von Projekten im In- und Ausland. Nach seinem BWL-Studium in London und Reutlingen sammelte er umfassende Kenntnisse im Controlling, Projektmanagement und in der Unternehmensführung. Im Laufe seiner beruflichen Laufbahn war Herr Homann als internationaler Controller sowie als CFO tätig, unter anderem als Geschäftsführer der adidas Sport GmbH (Schweiz) und der Finotech Verbundstoffe GmbH & Co. KG. Zuletzt war der 56-Jährige Geschäftsführer der BBA Holding Deutschland GmbH, wo er unter anderem den Demerger für den deutschen Teilkonzern und den Standortaufbau leitete.

Armin Lunkeit (geb. Mai 1978) ist als **Chief Development Officer** seit Dezember 2007 Mitglied der Geschäftsleitung der OpenLimit Group. Er absolvierte ein Studium der Mikrosystemtechnik an der Fachhochschule für Technik und Wirtschaft in Berlin, das er im Jahr 2002 als Dipl. Ing (FH) abschloss. Bereits im Jahr 2000 begann Armin Lunkeit mit der Softwareentwicklung. Nach Abschluss seines Studiums war er bei der OpenLimit SignCubes GmbH zunächst im Bereich der Produktentwicklung beschäftigt, bis er seine jetzige Position übernahm.

Reinhard Stüber (Jahrgang 1952) ist als **Senior Vice President** Mitglied der Geschäftsleitung der OpenLimit Group. Er studierte Ingenieurwissenschaften (Dipl. Ing.) mit Schwerpunkt Wasserbau an der Ingenieurhochschule für Wasserwirtschaft in Magdeburg, Deutschland. Von 1973 bis 1993 arbeitete er für verschiedene deutsche Unternehmen als Ingenieur. Anschließend war er Leiter der Abteilung Software bei der UVE GmbH. Im Jahre 2001 übernahm er die Position Business Development der OpenLimit SignCubes AG und seit Januar 2009 repräsentiert Reinhard Stüber das Unternehmen in ausgewählten Projekten.

Maik Pogoda ist seit Anfang April 2014 Chief Commercial Officer (CCO) und Mitglied der Geschäftsführung der OpenLimit Gruppe. Er ist verantwortlich für die Bereiche Vertrieb, Marketing und Geschäftsentwicklung. Herr Pogoda arbeitete zuvor u.a. für die Bundesdruckerei und den Marktführer bei sicheren Identitätslösungen HID Global.

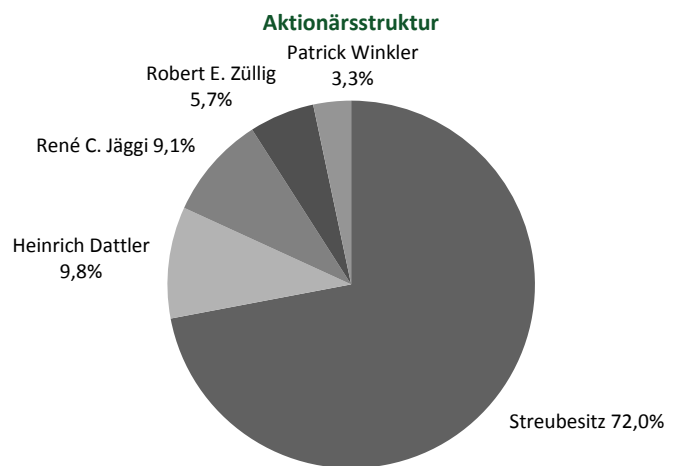
Das operative Management wird durch einen erfahrenen Verwaltungsrat unterstützt.

René C. Jäggi ist Delegierter und Präsident des Verwaltungsrates der OpenLimit Holding AG. Zuvor war er u.a. Vorstandsvorsitzender von Adidas sowie dem ehemaligen Bundesligaverein 1. FC Kaiserslautern.

Prof. Radu Popescu-Zeletin ist seit 1987 Professor an der Technischen Universität Berlin und Institutsleiter des Fraunhofer-Instituts für Offene Kommunikationssysteme (FOKUS). Als international anerkannter Experte berät Prof. Popescu-Zeletin zahlreiche Hightech-Konzerne sowie nationale und internationale Gremien. Er ist Gründer mehrerer Unternehmen im Bereich Telekommunikation. Seit November 2011 ist er Mitglied des Verwaltungsrats der OpenLimit Holding AG.

Aktionärsstruktur

Der größte Einzelaktionär bei der OpenLimit Holding AG ist Heinrich Dattler mit einem Anteil von 9,82%. Herr Dattler ist Gründer der OpenLimit SignCubes AG und leitete das Unternehmen als CEO und Delegierter des Verwaltungsrats bis Dezember 2008. René Jäggi ist aktuell Präsident und Delegierter des Verwaltungsrates von OpenLimit und hält 9,12% der Stimmrechte. Von 1987 bis 1992 war Herr Jäggi CEO von Adidas. Danach bekleidete er Vorstandsposten beim FC Basel und dem 1. FC Kaiserslautern. Weitere Aktionäre sind Robert E. Züllig mit 5,74% und Patrick Winkler mit 3,32% der Stimmrechte. Die restlichen 72,0% der Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Terminal Value
Umsatz	8,0	9,7	11,1	12,2	13,4	14,5	15,5	15,9
Veränderung	15,0%	20,8%	15,0%	10,0%	10,0%	8,0%	7,0%	2,5%
EBIT	0,2	1,6	2,4	3,1	3,4	3,6	3,9	3,2
EBIT-Marge	2,2%	16,5%	21,3%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	20,0%
NOPAT	0,2	1,4	2,0	2,6	2,7	2,9	3,1	2,4
Abschreibungen	2,6	2,7	2,7	2,7	2,8	2,6	2,3	2,1
in % vom Umsatz	32,8%	28,3%	24,3%	22,2%	21,0%	18,0%	15,0%	13,4%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,3	-0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	-0,1	-0,1
- Investitionen	-2,5	-2,7	-2,7	-2,7	-3,1	-3,0	-2,9	-2,1
Investitionsquote	31,0%	28,0%	24,3%	22,1%	23,0%	20,7%	18,6%	13,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,3	1,3	2,0	2,9	2,8	2,8	2,5	2,3
WACC	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%
Present Value	0,3	1,2	1,6	2,1	1,9	1,7	1,4	16,7
Kumuliert	0,3	1,4	3,0	5,1	7,0	8,7	10,1	26,8

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	26,8
Terminal Value	16,7
Anteil vom Tpv-Wert	62%
Verbindlichkeiten	2,7
Liquide Mittel	0,6
Eigenkapitalwert	24,7

Aktienzahl (Mio.) 19,15

Wert je Aktie (Euro)	1,29
+Upside / -Downside	137%
Aktienkurs (Euro)	0,54

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Markttrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,40
WACC	9,5%
ewiges Wachstum	2,5%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2014-2017	15,2%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2014-2019	12,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2021	2,5%
EBIT-Marge	2014-2017	16,2%
EBIT-Marge	2014-2019	19,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2021	20,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
9,97%	1,12	1,17	1,19	1,22	1,28
9,72%	1,16	1,21	1,24	1,27	1,34
9,47%	1,20	1,26	1,29	1,32	1,39
9,22%	1,25	1,31	1,34	1,38	1,46
8,97%	1,30	1,36	1,40	1,44	1,53

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2021e

WACC	16,00%	18,00%	20,00%	22,00%	24,00%
9,97%	1,03	1,11	1,19	1,28	1,36
9,72%	1,07	1,15	1,24	1,33	1,41
9,47%	1,11	1,20	1,29	1,38	1,47
9,22%	1,15	1,25	1,34	1,44	1,53
8,97%	1,20	1,30	1,40	1,50	1,60

G&V (in Mio. Euro) OpenLimit Holding AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	6,2	7,0	8,0	9,7	11,1
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Gesamtleistung	8,6	9,4	10,4	12,1	13,5
Materialaufwand	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4
Rohhertrag	8,5	9,2	10,2	11,7	13,1
Personalaufwendungen	5,2	5,5	5,7	5,5	6,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,7	1,6	1,7	1,8	2,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	1,6	2,2	2,8	4,3	5,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EBITA	1,5	2,1	2,7	4,2	4,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	2,5	2,5	2,6	2,6
EBIT	-0,8	-0,4	0,2	1,6	2,4
Finanzergebnis	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
EBT	-0,9	-0,6	0,0	1,4	2,2
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,9	-0,6	0,0	1,3	1,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-0,9	-0,6	0,0	1,3	1,8

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

G&V (in % vom Umsatz) OpenLimit Holding AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiviere Eigenleistungen	38,8%	34,8%	30,0%	24,8%	21,6%
Gesamtleistung	138,8%	134,8%	130,0%	124,8%	121,6%
Materialaufwand	1,7%	2,3%	3,0%	4,0%	4,0%
Rohhertrag	137,1%	132,6%	127,0%	120,8%	117,6%
Personalaufwendungen	84,6%	78,5%	71,0%	57,0%	54,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,7%	23,0%	21,0%	19,0%	18,0%
Sonstige betriebliche Erträge	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	25,8%	31,0%	35,0%	44,8%	45,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,7%	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%
EBITA	24,1%	29,6%	33,7%	43,5%	44,3%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	37,2%	35,3%	31,5%	27,0%	23,0%
EBIT	-13,1%	-5,7%	2,2%	16,5%	21,3%
Finanzergebnis	-1,9%	-2,7%	-2,5%	-2,1%	-1,8%
EBT	-15,0%	-8,3%	-0,4%	14,4%	19,5%
EE-Steuern	0,0%	0,4%	0,0%	1,4%	2,9%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-14,5%	-8,8%	-0,4%	13,0%	16,5%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-14,5%	-8,8%	-0,4%	13,0%	16,5%

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

Bilanz (in Mio. Euro) OpenLimit Holding AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	4,9	4,9	4,8	4,5	4,4
Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	5,0	5,0	4,8	4,8	4,8
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,4	5,9	6,0	6,6	6,8
Liquide Mittel	1,9	0,6	0,7	1,8	3,7
Sonstige Vermögensgegenstände	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Umlaufvermögen	6,2	7,4	7,6	9,3	11,4
Bilanzsumme	11,2	12,4	12,4	14,1	16,2
PASSIVA					
Eigenkapital	8,3	8,0	7,9	9,2	11,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,2	1,7	1,5	1,9	2,1
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	2,9	4,4	4,5	4,9	5,1
Bilanzsumme	11,2	12,4	12,4	14,1	16,2

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) OpenLimit Holding AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	43,8%	39,3%	38,3%	32,2%	27,1%
Sachanlagen	1,2%	0,9%	0,7%	1,8%	2,5%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	45,0%	40,2%	39,0%	34,1%	29,6%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	30,6%	47,3%	48,4%	46,8%	42,0%
Liquide Mittel	16,8%	5,0%	5,7%	13,1%	22,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,0%	7,3%	7,3%	6,4%	5,6%
Umlaufvermögen	55,4%	59,6%	61,3%	66,2%	70,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	74,5%	64,3%	64,1%	65,3%	68,2%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	1,9%	1,6%	3,6%	3,5%	3,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	13,4%	20,5%	20,5%	18,0%	15,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	25,9%	35,5%	36,2%	35,0%	31,7%
Verbindlichkeiten	25,9%	35,5%	36,2%	35,0%	31,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

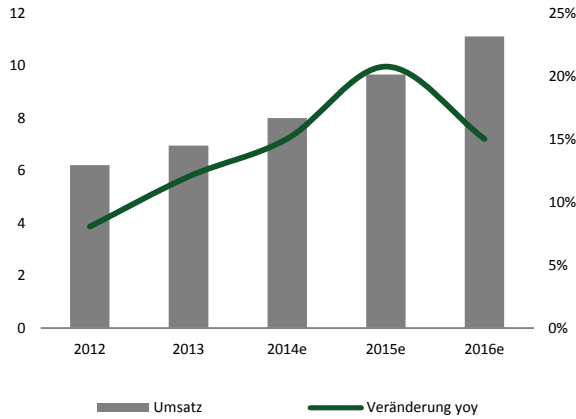
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) OpenLimit Holding AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,9	-0,6	0,0	1,3	1,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	2,5	2,5	2,6	2,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	1,8	2,2	2,8	4,0	4,5
Veränderung Working Capital	2,5	-2,0	-0,3	-0,2	0,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,3	0,2	2,6	3,8	4,5
CAPEX	-2,6	-2,5	-2,5	-2,7	-2,7
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,6	-2,5	-2,5	-2,7	-2,7
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,7	-1,3	0,1	1,1	1,8
Endbestand liquide Mittel	1,9	0,6	0,7	1,8	3,7

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

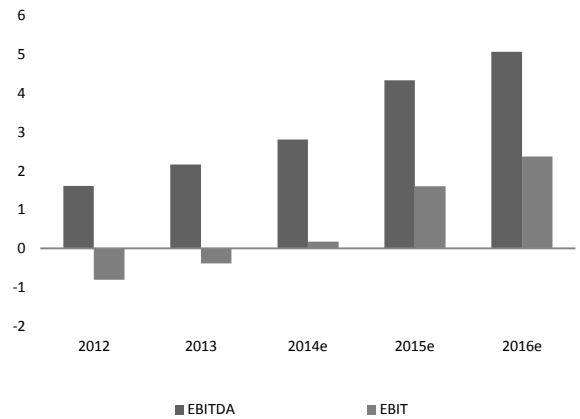
Kennzahlen OpenLimit Holding AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Ertragsmargen					
Rohertragsmarge (%)	137,1%	132,6%	127,0%	120,8%	117,6%
EBITDA-Marge (%)	25,8%	31,0%	35,0%	44,8%	45,6%
EBIT-Marge (%)	-13,1%	-5,7%	2,2%	16,5%	21,3%
EBT-Marge (%)	-15,0%	-8,3%	-0,4%	14,4%	19,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	-14,5%	-8,8%	-0,4%	13,0%	16,5%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	-8,8%	-4,3%	1,7%	15,5%	22,7%
ROE (%)	-10,1%	-7,3%	-0,4%	15,8%	20,0%
ROA (%)	-8,0%	-4,9%	-0,2%	8,9%	11,3%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-0,2	2,1	2,3	1,2	-0,6
Net Debt / EBITDA	-0,1	1,0	0,8	0,3	-0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,0	0,3	0,3	0,1	-0,1
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,7	-2,3	0,1	1,1	1,8
Capex / Umsatz (%)	41%	36%	31%	28%	24%
Working Capital / Umsatz (%)	62%	46%	54%	48%	42%
Bewertung					
EV/Umsatz	2,1	1,9	1,7	1,4	1,2
EV/EBITDA	8,3	6,1	4,7	3,1	2,6
EV/EBIT	-	-	75,9	8,3	5,6
EV/FCF	7,7	-	174,7	11,6	7,2
KGV	-	-	-	7,8	5,4
P/B	1,2	1,3	1,3	1,1	0,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

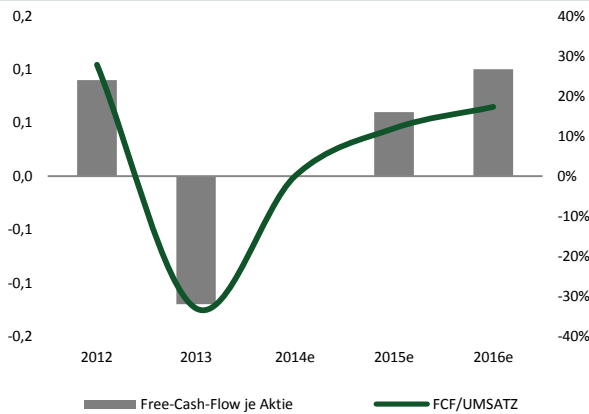
Umsatzentwicklung



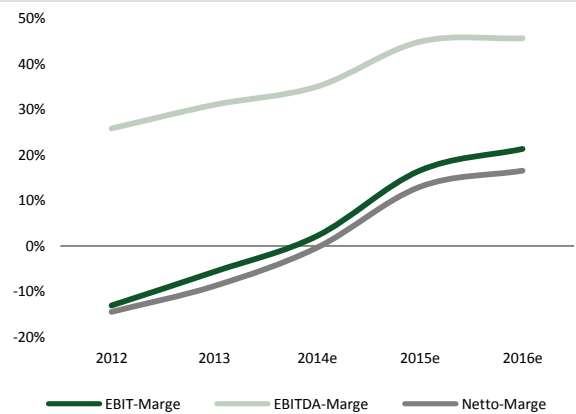
Ergebnisentwicklung



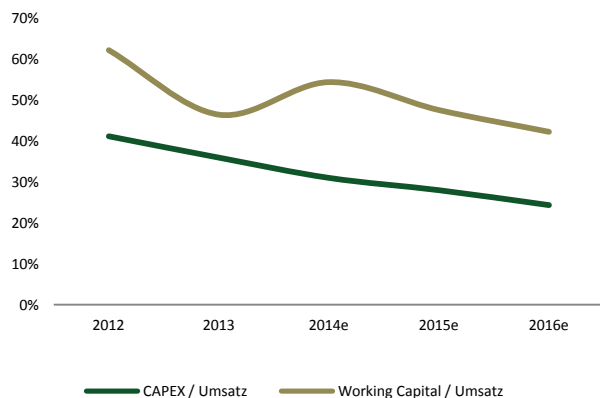
Free-Cash-Flow Entwicklung



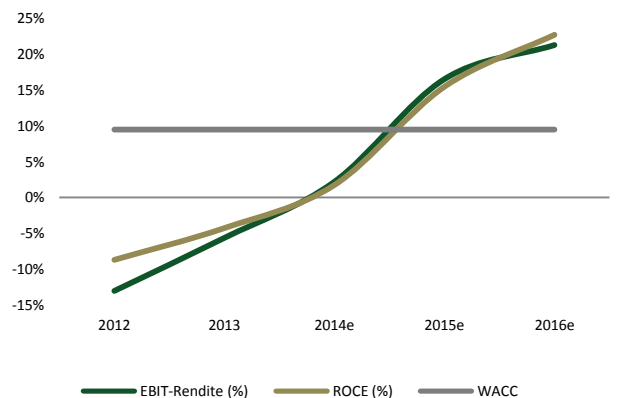
Margenentwicklung



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 weiter-geleitet 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: 28.08.2014):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

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

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 28.08.2014):

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.

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
Lurgiallee 12

60439 Frankfurt

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	23.04.2010	1,71	2,50	+46%
Kaufen	07.05.2010	1,69	2,50	+48%
Kaufen	17.08.2010	1,37	2,50	+82%
Kaufen	27.08.2010	1,48	2,50	+69%
Kaufen	06.09.2010	1,44	2,50	+74%
Kaufen	29.11.2010	1,74	2,45	+41%
Kaufen	03.03.2011	1,40	2,45	+75%
Kaufen	20.04.2011	1,29	2,35	+82%
Kaufen	20.05.2011	1,02	1,70	+67%
Kaufen	08.09.2011	0,63	1,30	+106%
Kaufen	24.11.2011	0,42	1,10	+162%
Kaufen	03.05.2012	0,95	1,50	+58%
Kaufen	21.05.2012	0,83	1,50	+82%
Kaufen	24.08.2012	0,69	1,40	+103%
Kaufen	21.11.2012	0,51	1,30	+157%
Kaufen	29.04.2013	0,42	1,30	+210%
Kaufen	16.05.2013	0,42	1,30	+210%
Kaufen	07.08.2013	0,64	1,30	+105%
Kaufen	22.08.2013	0,60	1,30	+117%
Kaufen	18.11.2013	0,65	1,30	+101%
Kaufen	03.12.2013	0,61	1,30	+113%
Kaufen	24.04.2014	0,71	1,30	+83%
Kaufen	15.05.2014	0,69	1,30	+88%
Kaufen	28.08.2014	0,54	1,30	+139%