

Aktienanalyse

Cyan AG
ISIN DE000A2E4SV8

Finalisiert am 11.07.2019, 14:00 Uhr
von Thomas Senf, Betriebswirt

FINANZSENF.DE

Urheberrechte

Die Analyse ist urheberrechtlich geschützt.

Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Die Weitergabe an Dritte sowie die Veröffentlichung, auch auszugsweise, der Analyse ist ohne ausdrückliche vorherige Zustimmung untersagt.

© Thomas Senf 2019

Haftungsausschluss

Die Aktienanalyse stellt keine Anlageberatung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren im Sinne von § 85 WpHG dar. Es wird keine Anlageentscheidung zu einem Finanzinstrument vorgeschlagen.

Die Analyse dient der unverbindlichen Information und soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Lesers erleichtern. Sie gibt die Meinung des Autors wieder. Es gelten ergänzend die weiteren Finanzsenf.de-Bestimmungen zu Haftungsausschluss und Datenschutz.

Die Analyse wurde von mir allein mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Alle wesentlichen Quellen werden angegeben und von mir als zuverlässig erachtet. Die Analyse stellt meine persönliche Einschätzung dar. Eine Garantie, Gewährleistung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Analyse und der zur Verfügung gestellten Inhalte und Informationen kann zu keiner Zeit übernommen werden. Die Analyse und die selbst ermittelten Kennzahlen basieren in der Regel auf Informationen aus den Jahresabschlüssen des Unternehmens (Bilanzanalyse) und auf Daten von morningstar.com. Die Daten können im Einzelfall fehlerhaft sein. Es wird mit Werten und Zahlen aus der Vergangenheit gearbeitet. Werte und Entwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Entwicklungen und können daher als Grundlage einer Anlageentscheidung nicht geeignet sein. Stellen Sie vor dem Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers stets eigene Recherchen und Überlegungen an.

Haftungsausschluss

Sollten Sie sich die Analyse zu eigen machen, so handeln Sie eigenverantwortlich auf eigenes Risiko. Bitte beachten Sie, dass Wertpapiere grundsätzlich mit Risiko verbunden sind und im Wert schwanken können. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Die Dividende eines Unternehmens ist nicht garantiert, kann gekürzt oder ganz gestrichen werden.

Die Analyse ersetzt nicht eine fachliche Beratung durch einen qualifizierten und zugelassenen Anlageberater (m/w) und richtet sich ausschließlich an langfristig orientierte Privatanleger mit Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland.

Eine Haftung, gleich aus welchem Rechtsgrund, wird nicht übernommen. Soweit es rechtlich möglich ist, sind Schadensersatzansprüche ausgeschlossen.

Die Verwendung geschützter Markennamen, Handelsnamen, Gebrauchsmuster und Markenlogos stellt keine Urheberrechtsverletzung dar, sondern dient als illustrativer Hinweis. Auch wenn diese an den jeweiligen Stellen nicht als solche gekennzeichnet sind, gelten die entsprechenden gesetzlichen Bestimmungen.

Inhaltsverzeichnis

Urheberrechte

Haftungsausschluß

1. Unternehmensprofil
2. Branchenanalyse
3. Geschäftsmodell
4. Anteilseigner
5. Management
6. Vermögen und Finanzen
7. Dividende
8. Chancen und Risiken
9. Prognose
10. Bewertung
11. Chartanalyse
12. Fazit

Hinweise zur Analyse

Offenlegung von Interessenkonflikten

Quellen

Abkürzungsverzeichnis

Glossar



FINANZSEN.F.DE

Hinweise zur Analyse

Die Aktienanalyse basiert auf den Prinzipien der Fundamentalanalyse und wird durch eine technische Analyse (Chartanalyse) ergänzt. Die Analyse richtet sich an langfristig orientierte Privatanleger in Deutschland.

Alle Kennzahlen sind, sofern nichts anderes angegeben ist, selbst berechnet und um Ausreißer bereinigt. Basis der Kennzahlen sind die Quartals- und Jahresgeschäftsberichte des Unternehmens sowie Daten von morningstar.com. Alle historischen Kennzahlen werden auf Basis des historischen Jahresdurchschnittskurses berechnet. Für die Berechnung der Wachstumsraten von Umsatz, Gewinn und Dividende wird das geometrische Mittel verwendet.

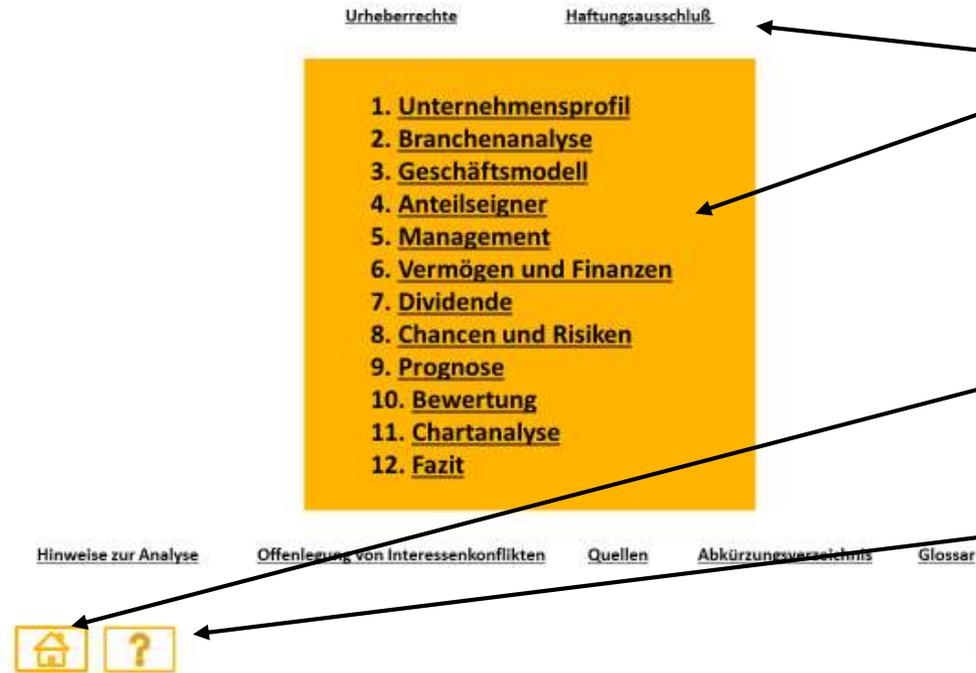
Es werden grundsätzlich vorsichtige und konservative Annahmen bei Schätzungen getroffen.

Der Fair Value (faire Wert) einer Aktie wird auf Basis unterschiedlicher Bewertungsverfahren geschätzt. Eine Übersicht und Erläuterung der verwendeten Bewertungsverfahren kann unter <https://www.finanzsenf.de/fair-value-verfahren/> eingesehen werden.



Hinweise zur Analyse | Praktische Hinweise

Inhaltsverzeichnis



Sofern Ihr **pdf-Viewer** **Hyperlinks unterstützt**, können Sie per Klick auf einen Link (schwarz unterstrichen) durch die Analyse navigieren.

Mit einem Klick auf das Haus-Symbol gelangen Sie zum Inhaltsverzeichnis der Analyse.

Mit einem Klick auf das Fragezeichen-Symbol gelangen Sie zum Abkürzungsverzeichnis. Vom Abkürzungsverzeichnis gelangen Sie weiter zu einem Glossar mit einer Erklärung der wichtigsten Fachbegriffe.



1. Unternehmensprofil | Überblick

Website

<https://www.cyansecurity.com/>

Firmensitz

München, D (rechtlich) | Wien, A (operativ)

Gründung

April 2017 (AG) | Juli 2006 (Cyan Networks Software GmbH)

Sektor

Technologie

Branche

Software (Cyber-Security)

Marktkapitalisierung

EUR 235 Mio.

Mitarbeiter

139 (31.12.2018)

Geschäftsjahresende

31.12.

Analysewährung

EUR



1. Unternehmensprofil | Kurzbeschreibung

- Die Cyan AG (im folgenden kurz: Cyan) ist ein führender, weltweit aktiver **Anbieter von intelligenten White-Label IT-Sicherheitslösungen**.
- Die Hauptgeschäftsbereiche der Gesellschaft sind **mobile Sicherheitslösungen für Endkunden von Mobil- und Festnetzinternetanbietern (MNO, ISP), Netzbetreibern (MVNO)**, Unternehmen der Versicherungs- und Finanzindustrie sowie staatliche Institutionen.
- Anders wie bei den Sicherheitslösungen von Kaspersky, McAfee, Norton oder Avira wird die Cyan-Sicherheitslösung nicht beim Endkunden, sondern **direkt beim Mobilfunk- oder Festnetzinternetanbieter in dessen Netzinfrastruktur integriert**. Der Endkunde muss keine Software installieren und keine regelmäßigen Updates vornehmen und ist trotzdem vor Cyber-Gefahren (wie Viren, Phishing, Malware etc.) geschützt. Cyan wird über ein Umsatzbeteiligungsmodell oder Software-Lizenz-Modell an den Umsätzen der Anbieter mit deren Endkunden beteiligt (**B2B2C-Modell**).
- Im Dezember 2018 konnte der französische Telekommunikationskonzern **Orange** als globaler Kunde gewonnen. Orange verschafft der Cyan AG Zugang zu über 260 Millionen potentiellen Kunden in bis zu 28 Ländern.
- Die Cyan AG ist seit **28. März 2018 (IPO)** im Börsensegment **Open Market (Scale)** notiert und über die Börsen Frankfurt und Xetra handelbar.



1. Unternehmensprofil | Historie

- ❖ **Juli 2006 – Gründung der Cyan Networks Software GmbH, Wien (A):** Entwicklung von Sicherheitslösungen für stationäre Firmennetzwerke (B2B)
- ❖ **November 2011 – Gründung der Cyan Mobile Security GmbH, Wien (A):** Entwicklung einer netzintegrierten Sicherheitslösung für Mobilfunkanbieter für deren Endkunden (B2B2C)
- ❖ **Juli 2013 – Abschluss des Vertrags mit T-Mobile Austria und Einführung des Produktes „Kinderschutz“**
- ❖ **Juni 2014 – Gründung der Cyan Security Group GmbH, Wien (A)**
- ❖ **August 2014 – Gründung der Cyan Research & Development s.r.o., Brünn (Tschechien)**
- ❖ **Januar 2015 – Abschluss Gruppenvertrag mit der Deutschen Telekom AG**
- ❖ **August 2015 – Abschluss Vertrag T-Mobile Polen**
- ❖ **Dezember 2015 – Gründung der Cyan International Solutions GmbH, Wien (A)**
- ❖ **April 2017 – Gründung der Cyan AG (als Blitz 17-627 AG)**
- ❖ **Mai 2017 – Kauf des Geschäftsanteils an der SysConn Softwareentwicklung und Vertriebs GmbH (jetzt: Cyan Licencing GmbH, Wien (A))**



1. Unternehmensprofil | Historie

- ❖ November 2017 – Wirtschaftliche Neugründung der Cyan AG
- ❖ Dezember 2017 – Einbringung von 25 % der Geschäftsanteile der Cyan Security Group GmbH in die Cyan AG durch Sachkapitalerhöhung
- ❖ Februar 2018 – Abschluss eines Lizenzvertrages zwischen Cyan Licencing GmbH und der I-New Unified Mobile Solutions AG
- ❖ **23. März 2018 – Börsengang der Cyan AG zu Ausgabepreis von EUR 23 je Aktie am oberen Ende der Preispanne**
- ❖ 28. März 2018 – Erstnotierung an der Frankfurter Wertpapierbörse im Segment Scale. Erwerb von 49 % der Anteile an der Cyan Security Group aus Mitteln des Börsengangs.
- ❖ **Juli 2018 – Cyan AG erwirbt für EUR 17,1 Millionen 76,81 % der Anteile an der I-New Unified Mobile Solutions AG (A), einem führenden Anbieter von Technologie- und Servicelösungen und MVNO-Plattformen. I-New verfügt über elf Standorte auf fünf Kontinenten, beschäftigt 120 Mitarbeiter und zählt aktuell rund 40 Mobile Virtual Network Operators (MVNOs) zu ihren Vertragspartnern mit zusammen rund 5,5 Mio. Endkunden.**



1. Unternehmensprofil | Historie

- ❖ August 2018 – Abschluss einer Partnerschaft mit AliasLab S.p.A.
- ❖ Oktober 2018 – Barkapitalerhöhung zur Tilgung von Fremdverbindlichkeiten aus dem Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an der I-New Unified Mobile Solutions AG.
- ❖ November 2018 – Abschluss einer strategischen Partnerschaft mit Aon, einem führenden globalen Versicherungsmakler
- ❖ **Dezember 2018 – Sachkapitalerhöhung zum Erwerb der restlichen 18,29 % der Anteile an der I-New Unified Mobile Solutions AG. Die Cyan AG hält damit 100 % der Anteile an der I-New.**
- ❖ **Dezember 2018 – Orange und Cyan vereinbaren einen Gruppenvertrag für Cyber-Security-Lösungen für bis zu 28 Länder mit mehr als 260 Millionen potentiellen Kunden.**
- ❖ Januar 2019 – Global Voice Group und Cyan vereinbaren langfristige Zusammenarbeit.
- ❖ Juni 2019 – Vorstandsteam erwirbt signifikante Beteiligung an der der Cyan AG.
- ❖ **Juli 2019 – Cyan AG verlängert Zusammenarbeit mit der T-Mobile Austria, bei gleichzeitiger Ausweitung des Kundenkreises.**
- ❖ Juli 2019 – Cyan AG und Wirecard AG vereinbaren strategische Partnerschaft.
- ❖ Juli 2019 – Barkapitalerhöhung für weiteres Unternehmenswachstum



1. Unternehmensprofil | Finanzkennzahlen

Umsatz- und Gewinnentwicklung

- Die historischen Kennzahlen der im Jahr 2006 gegründeten Cyan Networks Software GmbH sind für eine aktuelle Beurteilung der Cyan AG (Holding) nicht geeignet.
- Die Cyan AG hat erstmals für das Geschäftsjahr 2018 einen freiwilligen IFRS-Konzernabschluss aufgestellt.
- Mit dem Erwerb aller Anteile an der i-New Unified Mobile Solutions AG im Jahr 2018 hat sich das Unternehmen wesentlich verändert. Die Zahl der Mitarbeiter stieg von etwa 30 auf ca. 140 Mitarbeiter.

Geschäftsjahr 2018

Umsatz	EUR 8,8 Mio.
Nettogewinn	EUR -0,1 Mio.
Eigenkapitalrendite	-0,2 %
Gesamtkapitalrendite	0,1 %
Substanzquote*	38,9 %
Dividende je Aktie p.a.	keine

* = Eigenkapitalquote ohne Goodwill

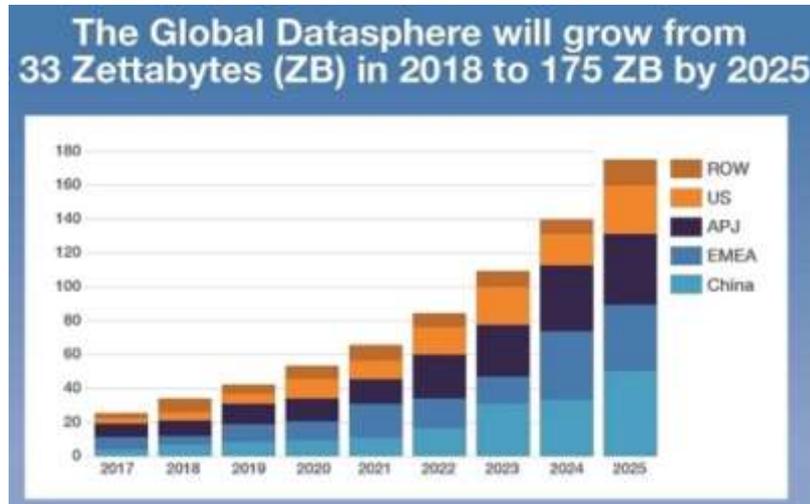


2. Branchenanalyse | Cybersicherheit | Global

- Der Begriff **Cybersicherheit** (Cybersecurity) wird von Fachleuten unterschiedlich definiert. Im weitesten Sinn ist darunter der **Schutz von Daten und Informationssystemen** zu verstehen. Dazu gehören sowohl der physische Schutz von Gebäuden und Serverräumen, als auch Schutzmaßnahmen gegen Malware, Netzwerksicherheit sowie die Sicherung von Cloud-Infrastrukturen, mobilen Szenarien und dem Internet der Dinge (IoT, Internet of Things).
- Cybersicherheit ist ein **fragmentierter Markt** im Technologiesektor mit einer Vielzahl von Anbietern und intensivem Wettbewerb. Es können schnell neue spezialisierte Unternehmen auftauchen. Es sind daher **fortlaufend Investitionen in Forschung & Entwicklung erforderlich**, um stets die neuesten Trends und Sicherheitsbedrohungen möglichst vor allen anderen zu erkennen.
- Die **Cyan AG** hat sich im großen Markt der Cybersicherheit auf einen Teilbereich **spezialisiert** und bietet mobile Sicherheitslösungen für Endkunden von Telekommunikationsunternehmen an. Zu einem kleinen Teil (ca. 10 % der Umsätze) werden auch Unternehmen der Versicherungs- und Finanzindustrie sowie staatliche Institutionen adressiert.



2. Branchenanalyse | Cybersicherheit | Global



Quelle: Seagate/IDC

- Der **Megatrend Digitalisierung** hat zur Folge, dass weltweit **immer größere Datenmengen** anfallen. Vor allem das Internet der Dinge (IoT) trägt dazu bei.
 - Beispiel: Ein autonom fahrendes Auto generiert mit seinen Sensoren und Messgeräten über 3 Terabyte Daten pro Stunde.
- Bis zum Jahr 2025 soll das weltweite Datenvolumen von 33 Zettabytes (ZB) auf über 175 Zettabytes steigen.
 - Würde man diese Datenmenge auf einer DVD speichern, würde die Höhe des DVD-Stapels 23-mal der Entfernung Erde - Mond entsprechen.
 - 1 Zettabyte = 1 Milliarde Terabyte

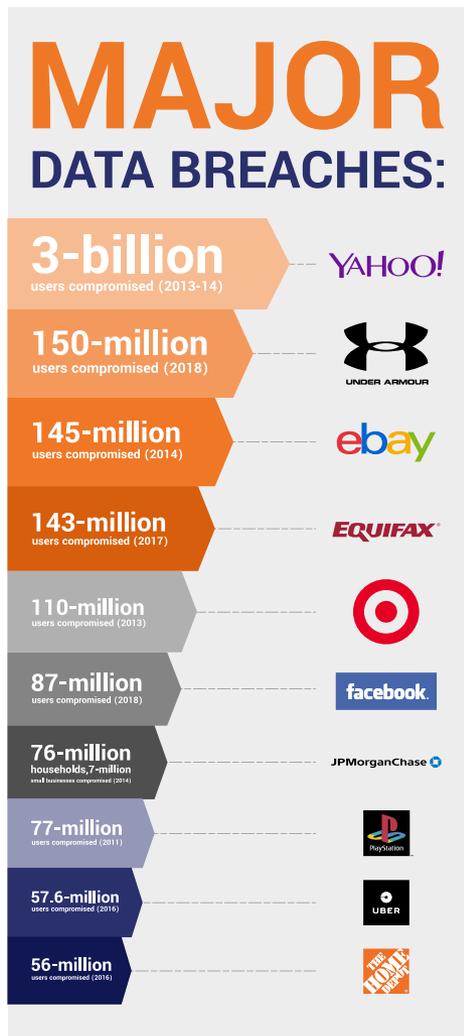


2. Branchenanalyse | Cybersicherheit | Global

- Das steigende Datenvolumen hat auch **steigende digitale Straftaten** zur Folge. Im Jahr 2018 wurde mit Internetkriminalität weltweit ein **geschätzter Umsatz von USD 1,5 Billionen erzielt**. Davon entfielen USD 500 Milliarden auf den Diebstahl von Geschäftsgeheimnissen und geistigen Eigentums sowie USD 160 Milliarden auf den illegalen Handel mit Daten.
- Mit Internetkriminalität lässt sich 10- 15 % mehr Geld verdienen, als mit traditioneller Kriminalität, was diese Form der Kriminalität besonders „attraktiv“ macht.
- Investorenlegende Warren Buffett bezeichnet Cyberkriminalität bzw. **Cyberattacken** sogar als das **größte Problem für die Menschheit**.
- Die dominierende Markstellung von Unternehmen wie Amazon, Google, Facebook & Co. und deren riesiger Datenschatz machen diese Unternehmen zu idealen Zielscheiben für Cyberattacken.



2. Branchenanalyse | Cybersicherheit | Global



- Opfer der bislang größten Cyber-Attacke war der US-Konzern Yahoo! Hier wurden Daten von mehr als 3 Milliarden Nutzern kompromittiert. Nicht nur Großkonzerne wie ebay, Facebook oder UBER sind betroffen, auch kleine und mittelständische Unternehmen geraten immer mehr in den Fokus von kriminellen Hackern.



Die Schweizer Firma Offix kämpfte nach einem Hackerangriff ums Überleben – im Kriegsmodus und aus dem eigenen War-Room

Cyber-Attacken auf Unternehmen nehmen zu. Die meisten Opfer versuchen, nichts davon an die Öffentlichkeit dringen zu lassen. Beim Handelsunternehmen Offix ist das anders.

Christin Severin / 10.7.2019, 06:00 Uhr

Quellen: <https://www.thesstore.com/blog/2018-cybercrime-statistics/> und <https://www.nzz.ch/wirtschaft/cyber-angriff-auf-schweizer-firma-offix-ein-kampf-ums-ueberleben-ld.1492862>



2. Branchenanalyse | Cybersicherheit | Global



Quelle: cyan AG, IR Presentation, Juni 2019

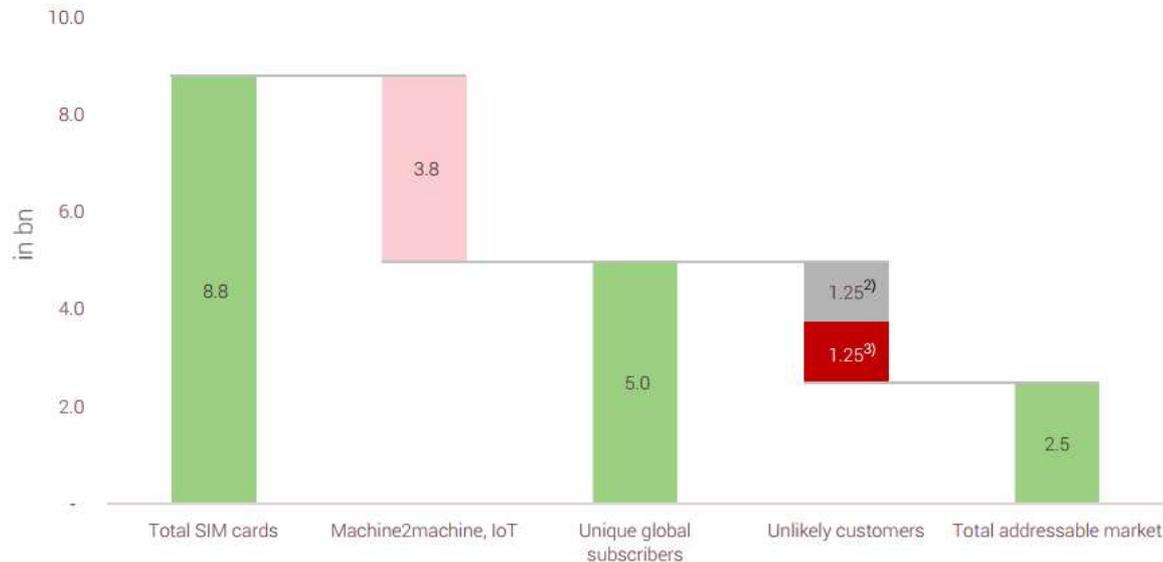
- Cyan bietet **mobile Sicherheitslösungen** an, die den Nutzer bei zahlreichen Anwendungen vor Cyber-Gefahren schützen sollen, darunter:
 - Phishing, Scam, Clickjacking, Malware, Ransomware, Kreditkartenbetrug, Gewalt und Pornografie (Kinderschutz), u.w.
- Aktuell nutzen mehr als 5 Milliarden Menschen ein Mobiltelefon. Im Jahr 2020 sollen es 5,7 Milliarden sein.
- Die Zahl der SIM-Karten wird bis 2020 von 8,8 auf 9,7 Milliarden steigen.



2. Branchenanalyse | Cybersicherheit | Global

Total addressable market¹⁾: 2.5bn customers

Our goal: 10% market share or revenues of €250m @ €1/customer/p.a.



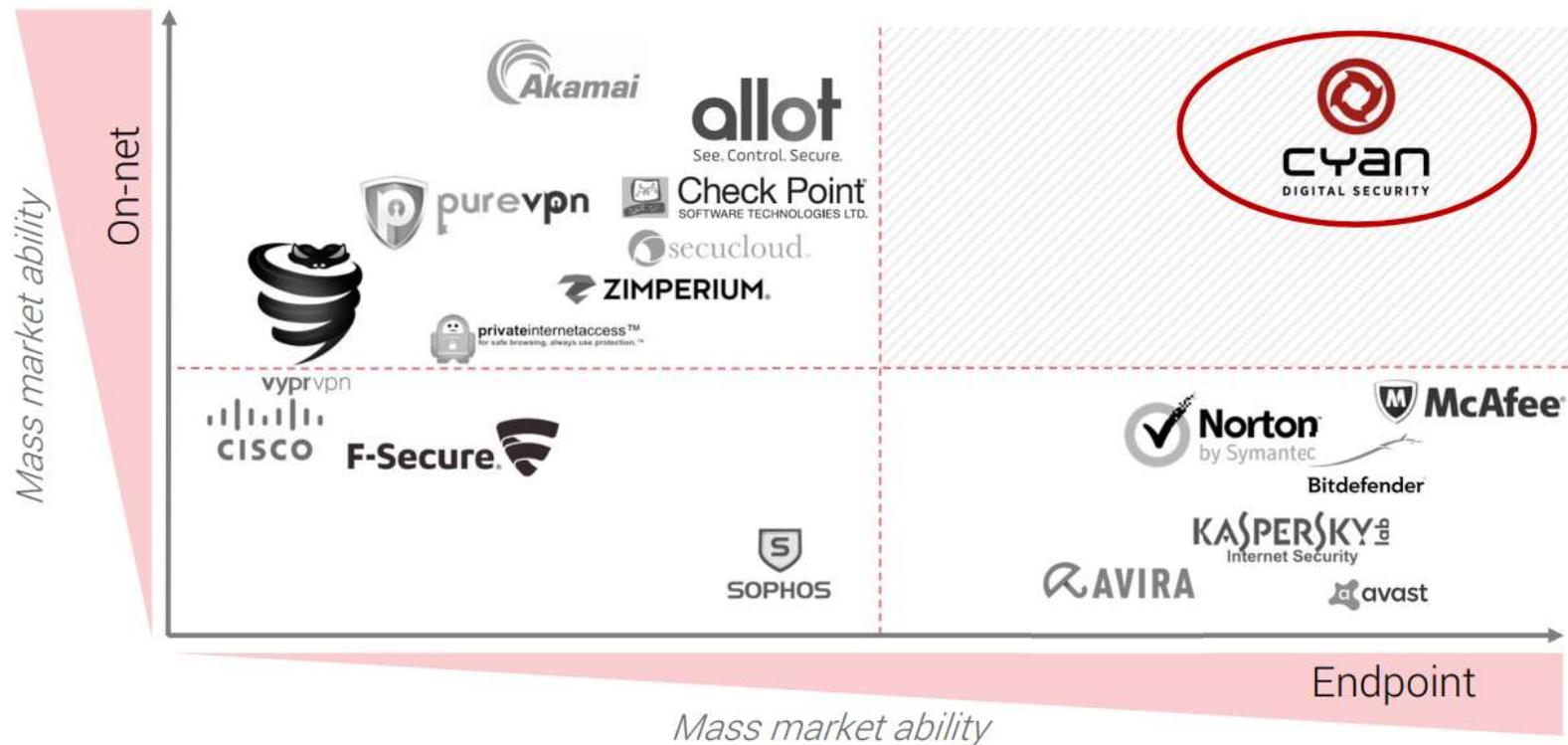
- (1) Based on current values, respective segments will grow at different CAGRs
- (2) Feature phones and very low-income countries
- (3) Consisting of unique subscribers in China, Russia, Israel, etc.

Quelle: cyan AG, IR Presentation, Juni 2019

Cyan strebt einen Marktanteil von 10 % der insgesamt 2,5 Milliarden erreichbaren SIM-Kartennutzer an. Bei einem Umsatz von EUR 1 pro Kunde und Jahr ergibt dies ein **Umsatzpotential von EUR 250 Millionen** (Umsatzprognose 2019: EUR 35 Mio.).



2. Branchenanalyse | Cybersicherheit | Global



Cyan ist nach eigenen Angaben der weltweit einzige Anbieter, der den Endkunden (Endpoint) über eine netzintegrierte (on-net) White-Label-Sicherheitslösung adressiert.

Quelle: cyan AG, IR Presentation, Juni 2019



2. Branchenanalyse | Cybersicherheit | Global

- **Check Point Software Technologies Ltd.** und **Allot Limited** aus Israel sowie die nicht börsennotierte **Secucloud GmbH** aus Deutschland sprechen eine ähnliche oder gleiche Zielgruppe (Telekommunikationsunternehmen) an, wie die Cyan AG und sind daher als unmittelbare Wettbewerber anzusehen.
- Die israelische **Allot Limited** wird von Cyan selbst als **stärkster und aggressivster Mitbewerber** eingeschätzt. Die Gesellschaft ist seit Jahren defizitär und erzielte im Jahr 2018 einen Jahresumsatz von USD 96 Millionen.
 - Allot arbeitet im Gegensatz zur Cyan-Technologie mit der Deep Packet Inspection (DPI). DPI ermöglicht eine erhebliche Absicherung des Informationsflusses, wird aber auch zur Vorratsdatenspeicherung, zum Abhören und Sammeln von Informationen und zur Zensur im Internet eingesetzt. Während die Cyan-Technologie nur die Metadaten prüft, liest DPI die gesamten Dateninhalte aus. Die Technologie ist daher aus Datenschutzgründen problematisch und laut Aussagen von CTO Markus Czerna auf der Hauptversammlung nicht skalierbar.



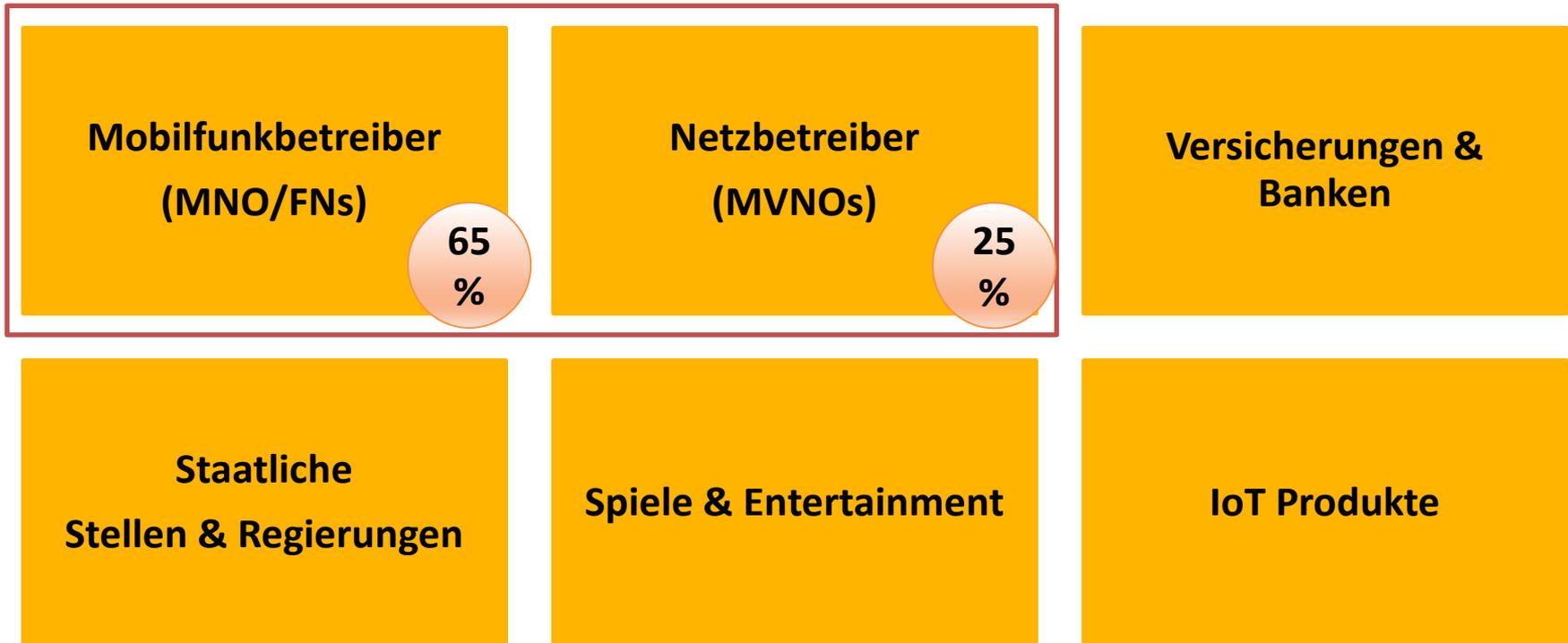
2. Branchenanalyse | Cybersicherheit | Global

- **Check Point Software Technologies Ltd.** ist ein weltweit führendes Unternehmen für Cybersecurity und bedient nach eigenen Angaben sämtliche Großkonzerne der Welt (100 % der Fortune 100 und Global 100 Firmen) mit seinen Sicherheitslösungen. Das Unternehmen ist **sehr innovativ und finanziell stark aufgestellt**. Es erzielte im Jahr 2018 einen Umsatz von USD 1,9 Milliarden und einen Nettogewinn von USD 821 Millionen. Check Point Software Technologies ist weniger spezialisiert aufgestellt als Allot, Secucloud oder die Cyan AG.



3. Geschäftsmodell | Übersicht

- Die Cyan AG bietet netzintegrierte Sicherheitslösungen für verschiedenen Industrien an, wobei der Schwerpunkt auf Endkunden von Mobilfunkbetreibern und Netzbetreibern liegt.



(Kreis: Von Cyan geschätzter Umsatzanteil im Jahr 2022)



3. Geschäftsmodell | Übersicht

- Cyan ist ein **White-Label Anbieter**. Der B2B-Kunde (Mobilfunkanbieter, Netzbetreiber, etc.) verkauft die Cyan-Sicherheitslösung unter eigener Marke an den Endkunden (B2C) und gibt einen Teil des Verkaufserlöses an Cyan weiter.
- Der **Mobilfunkanbieter/ Netzbetreiber kann** seinen Kunden eine wertvolle Zusatzleistung anbieten (Value Added Service) und **zusätzliche Umsätze generieren**, ohne die entsprechenden Technologien entwickeln und bereit halten zu müssen.
- **Cyan** hat über die Mobilfunkanbieter/ Netzbetreiber **Zugang zu einer sehr großen Zahl von Endkunden** und muss **keine Investitionen in Marketingmaßnahmen** vornehmen.
- Der **Endkunde** ist durch die Cyan-Sicherheitslösung **vor Cyber-Gefahren geschützt** und muss sich nicht um Softwareinstallation und – updates kümmern.



3. Geschäftsmodell | Übersicht | White-Label-Ansatz

Magenta® Beispiel Cyan Kunde T-Mobile Austria (Magenta)

Angebote Handys & Tarife ▾ Internet ▾ TV ▾ Kombi-Pakete ▾ Smarte Produkte ▾

Cyan Produkt → **Internetschutz**
Der richtige Schutz für alle, die nur ein Gerät schützen wollen
Mehr erfahren

Kinderschutz ← **Cyan Produkt**
Viele Web-Inhalte sind für Kinder ungeeignet. Damit entscheiden Sie, was Ihr Kind sehen darf und was nicht
Mehr erfahren

Kom

Quelle: <https://www.magenta.at/zusatzpakete/#komfort-sicherheit>



3. Geschäftsmodell | Übersicht

- Ziel der Cyan-Gruppe ist es, mit ihren Forschungsansätzen und Lösungen kriminelle Bedrohungen im Internet zu verhindern und dadurch Unternehmen, private Endkunden und insbesondere Kinder zu schützen.

Mobilfunkbetreiber (MNOs)

- Netzintegrierte Sicherheit + In-App Sicherheit
- Alleinstellungsmerkmale (USPs):
 - Der Endkunde muss keine Software auf seinem Smartphone installieren.
 - Extrem skalierbar.

Virtuelle Mobilfunkbetreiber/ Netzbetreiber (MVNOs)

- Digitale, skalierbare und modulare White-Label-Komplettlösung für virtuelle Mobilfunkanbieter
- Netzintegrierte Sicherheit + In-App Sicherheit
- Alleinstellungsmerkmal (USP):
 - Kosteneinsparungen für MVNO durch Traffic-Optimierung



3. Geschäftsmodell | Übersicht

- Die Umsätze der Cyan AG sind auf Basis einer monatlichen Abrechnung beim Endkunden in der Regel stabil und wiederkehrend. Cyan nutzt für Mobilfunkbetreiber und Netzbetreiber zwei verschiedene Umsatzmodelle:

Umsatzbeteiligungsmodell (Revenue share model)

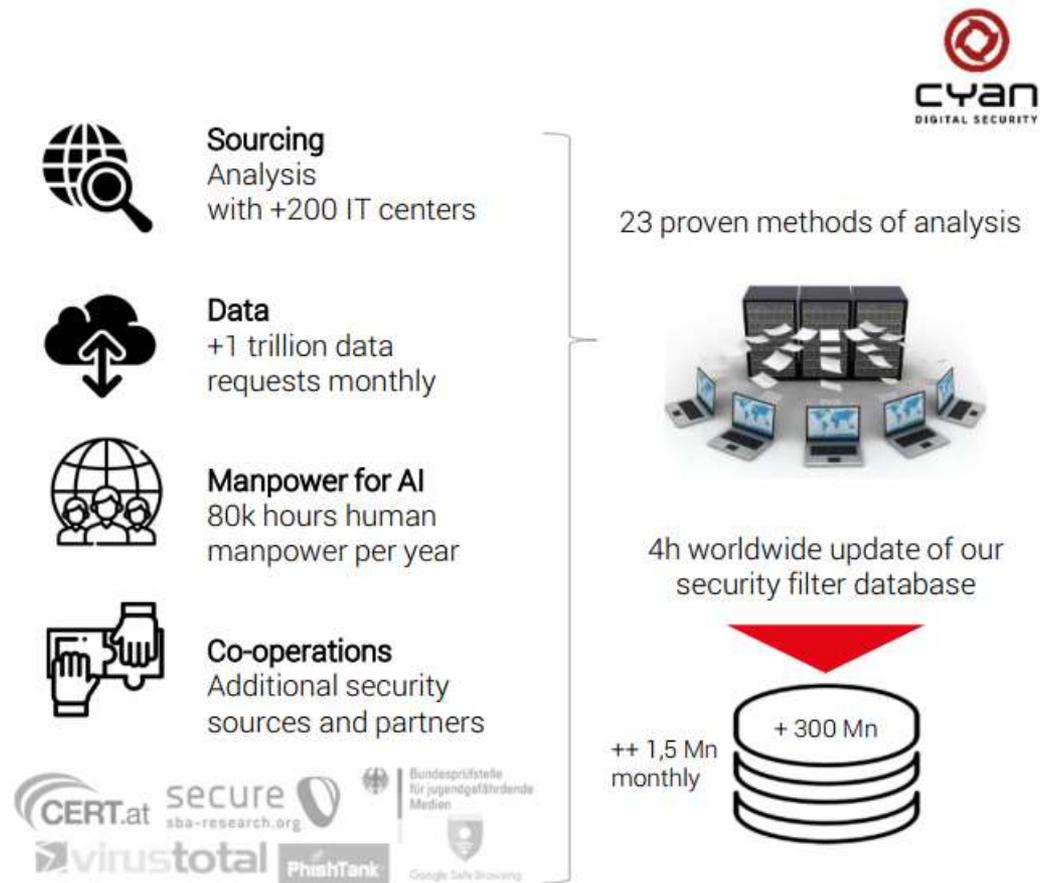
- Cyan erhält 30-50 % des Nettopreises, der vom Endkunden an den Mobilfunkbetreiber gezahlt wird.
- Die für die Implementierung erforderlichen Hardware-Investitionen werden von Cyan getragen.
- Kunden: T-Mobile Austria und Poland

Software-Lizenzmodell (Software License model)

- Cyan erhält einen fixen Betrag von EUR 1-3 pro Kunde und Jahr.
- Die für die Implementierung erforderlichen Hardware-Investitionen werden vom Mobilfunkbetreiber getragen. (Kein Investitionsrisiko für Cyan.)
- Kunde: Orange



3. Geschäftsmodell | Übersicht



Quelle: cyan AG, IR Presentation, Juni 2019

- Cyan analysiert den Datenverkehr im Internet in über **200 Daten-centern weltweit**.
- Es kommen **23 hochspezifische Analyse-Methoden und künstliche Intelligenz (AI)** zum Einsatz, um Cybergefahren zu erkennen und abzuwehren.
- Eigene Forschungs- und Entwicklungslabore in Europa und zahlreiche Kooperationen helfen Cyan auf dem aktuellsten Stand zu bleiben.

3. Geschäftsmodell | Produkte



OnNet Security

Das leistungsstarke Sicherheitssystem ist Basis für ein attraktives „Value Added Service“, das die Datenverbindungen Ihrer Kunden zuverlässig vor Cyberattacken schützt.



Endpoint Security

Integriert in eine bestehende App oder als „Stand alone“-Lösung schützt „Endpoint Security“ alle Endgeräte Ihrer Kunden vor relevanten Cyber-Gefahren.



Child Protection

Dieses Premium-Produkt sorgt für die Sicherheit von Kindern im Internet und unterstützt Eltern bei der bewussten Medienerziehung.



Personal Protection & Authentication

Das Feature passt den Authentifizierungsprozess an das individuelle Risikoprofil an und sorgt so für die nötige Sicherheit gemäß der EU-Richtlinie PSD2.

Quelle: <https://www.cyansecurity.com/>



3. Geschäftsmodell | Produkte



Clean Pipe DNS

Wenn illegaler, unnötiger Content aus den Datenströmen Ihrer Kunden herausgefiltert wird, verbessert sich das Nutzungserlebnis Ihrer Kunden, das Datenvolumen wird verringert und die Ladezeiten werden beschleunigt.



BSS/OSS Platform

Mit der digitalen, modular aufgebauten „BSS/OSS Platform“ unserer Tochter I-New ist Ihre skalierbare Mobilfunkplattform in kürzester Zeit startklar.

Quelle: <https://www.cyansecurity.com/>



3. Geschäftsmodell | Kunden

Closed

Quelle: cyan AG, IR Presentation, Juni 2019



- Die Cyan AG ist **von wenigen Großkunden abhängig**. Zu den wichtigsten Kunden bezogen auf den Umsatz gehören die Telekommunikationsunternehmen Orange, T-Mobile Austria, T-Mobile Polen, die Virgin-Gruppe und ACN.
- Im Jahr 2018 wurde ein **Gesamtumsatz von EUR 8,8 Mio.** erzielt. Davon entfielen etwa **EUR 4 Mio. (45 %) auf T-Mobile Austria** und ca. EUR 2 Mio. auf die Virgin-Gruppe*. Der Kunde Orange wird zukünftig einen sehr hohen Umsatzanteil einnehmen. (*Quelle: HV 2019)
- Die Umsätze mit Virgin und ACN werden hauptsächlich in Lateinamerika erzielt.



3. Geschäftsmodell | Kunden

- Der Gewinn des Kunden **Orange** (ehemals France Télécom) im Dezember 2018 war **ein fundamentaler Meilenstein** für die Cyan AG. Der Gruppenvertrag mit Orange ermöglicht es Cyan, bis zu 260 Millionen potenzielle Kunden in bis zu 28 Ländern mit den Cyan-Sicherheitslösungen zu versorgen. Cyan war es gelungen, sich nach einem zweijährigen Ausschreibungsverfahren gegen sämtliche globale Konkurrenz durchzusetzen. Ein extrem wichtiger Erfolg, der einem Ritterschlag für die Cyan-Sicherheitslösung gleichkommt.
 - Im Jahr 2019 soll die Cyan-Sicherheitslösung zunächst in Frankreich und Europa ausgerollt werden. Im Jahr 2020 soll dann Afrika folgen.
 - Bezogen auf den Gruppenvertrag geht die Cyan AG derzeit von einer Roll-out-Phase von 3 bis 4 Jahren aus, bis alle der maximal 28 Länder erschlossen sind.
 - Cyan rechnet für das Jahr 2021 bei einem Umsatz von EUR 1,50 pro Kunde und einer Penetrationsrate von 6,4 %, mit einem Orange-Jahresumsatz von EUR 25 Mio. Die Analysten von der Privatbank Berenberg schätzen einen Umsatz von EUR 17 Millionen.
 - In Abhängigkeit von der Geschwindigkeit der Implementierung in den einzelnen Orange-Ländern sind bei einer theoretischen Penetrationsrate von 10 %, Umsätze von bis zu EUR 39 Mio. im Jahr 2021 möglich.



3. Geschäftsmodell | Kunden

- Im Januar 2019 konnte die **Global Voice Group (GVG)** als Kunde gewonnen werden. GVG ist ein multinationaler Anbieter von Telekommunikationslösungen mit einem klaren Fokus auf **Technologielösungen für Regierungen und Behörden** zur sicheren Abwicklung und zum Schutz von Zahlungsströmen **in Afrika**.
 - Der gesamte Internetverkehr wird in einzelnen afrikanischen Ländern über staatliche Stellen geleitet. Cyan implementiert bei diesen Stellen den Cyber-Kinderschutz der beispielsweise für Kinder unter 15 Jahre in Namibia verpflichtend ist.
 - Insgesamt sind bis zu 15 Länder im Gespräch, sofern die ersten Startprojekte erfolgreich verlaufen. Cyan soll hier eine feste Vergütung von EUR 35.000 pro Land und Monat erhalten soll (T-EUR 420 pro Land und Jahr).
- In Kooperation mit dem im November 2018 gewonnenen Kunden **AON**, einem global agierenden **Versicherungsmakler** mit 50.000 Mitarbeitern in 120 Ländern, werden derzeit erste Produkte entwickelt. Hier soll zunächst eine **Haushaltsversicherung mit Cyber-Security-Schutz** angeboten werden. AON arbeitet unter anderem mit großen Versicherungskonzernen wie AXA und der Zurich Insurance Group zusammen.



3. Geschäftsmodell | Burggraben-Test | Finanzsenf

Hat das Unternehmen einen langfristigen und dauerhaften Wettbewerbsvorteil?

Es gibt keinen ähnlichen Ersatz für das Produkt/ die Dienstleistung?	Nein
Produkt/ Dienstleistung kann nicht leicht gewechselt werden?	(Ja)
Es besteht ein Monopol/ Oligopol?	Nein
Starke Marke(n)?	Nein
Bedeutsame Patente und immaterielle Werte?	Ja
Netzwerkeffekte?	Nein
Skaleneffekte und Kostenvorteile?	Ja
Preismacht?	Nein

FAZIT: Schmäler Burggraben. Die skalierbare Cyan-Security-Technologie und die Spezialisierung auf Telekommunikationsunternehmen als einziger White-Label-Anbieter verschaffen der Cyan AG Wettbewerbsvorteile. ...



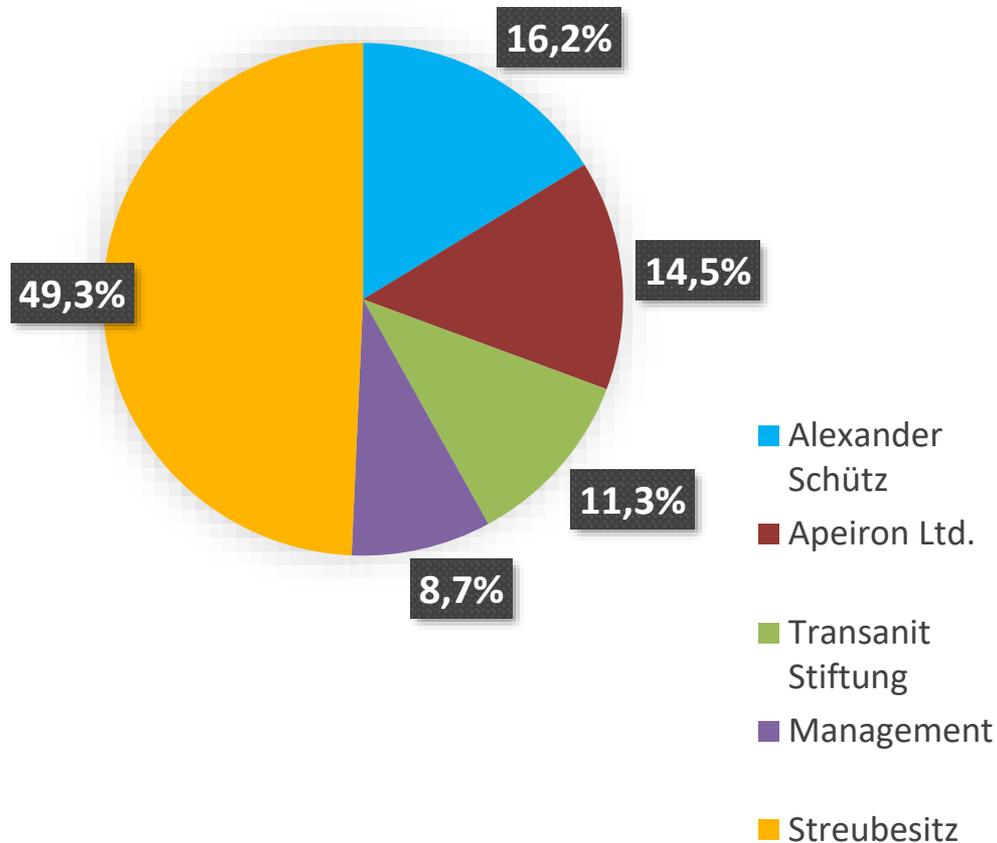
3. Geschäftsmodell | Burggraben-Test | Finanzsenf

... Der hohe Endnutzerkomfort (keine Softwareinstallation und -konfiguration sowie Update erforderlich) und die geringen monatlichen Kosten (weniger als EUR 5 pro Monat) der Cyan-Sicherheitslösung erzeugen einen hohen Bequemlichkeitsfaktor, der nach Meinung von Finanzsenf den Endnutzer nur in seltenen Fällen dazu veranlassen sollte, den Sicherheitservice zu kündigen.

Das B2B2C-Modell von Cyan ist nach Meinung von Finanzsenf ein **Win-Win-Win-Modell**, von dem die Cyan AG, der Mobilfunkbetreiber und der Endkunde profitieren.



4. Anteilseigner | Aktionärsstruktur



- **Gerd Alexander Schütz ist größter Einzelaktionär** seit Gründung der Cyan AG. Schütz ist Gründer des österreichischen Vermögensverwalters C-Quadrat und aktuell Aufsichtsratsmitglied bei der Deutschen Bank AG. Er selbst und die ihm nahestehende Infinitum Ltd. hielten ca. 41 % beim IPO. Schütz hat seine Anteile an Cyan per Juni 2019 deutlich reduziert und hält aktuell noch ca. 16,2 % sowie einen kleinen Teil (1,1 %) über die Infinitum Ltd.



4. Anteilseigner | Aktionärsstruktur

- **Zweitgrößter Einzelaktionär** mit 14,5 % der Anteile ist die Apeiron Limited. Die Gesellschaft ist das Family Office von **Christian Angermayer**.
- Im Rahmen des Vor-IPO im Februar 2018 erwarb auch die von Finanzsenf bereits analysierte **Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA** Anteile in unbekannter Millionen Euro Höhe an der Cyan AG. Laut HGB-Jahresabschluss 2018 der Heliad Equity Partners wurden Anteile im Jahr 2018 wieder verkauft. Es ist unbekannt, ob derzeit noch Anteile im geringen Umfang gehalten werden. Mit Volker Rofalski sitzt derzeit der Aufsichtsratsvorsitzende der Heliad Equity Partners im Aufsichtsrat der Cyan AG (stellvertretender Vorsitzender). Rofalski war auch bei der Gründung der Cyan Holding (AG) beteiligt. Stefan Schütze, Aufsichtsratsvorsitzender der Cyan AG ist gleichzeitig der Vorstandsvorsitzender der FinLab AG. Die FinLab AG hält 45 % der Anteile an der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA. Die FinLab AG wird wiederum mittelbar von Herrn **Bernd Förtsch**, Kulmbach beherrscht. Er ist Eigentümer der Börsenmedien AG und **Herausgeber des Börsenmagazins „Der Aktionär“**. Bernd Förtsch wurde zu Zeiten des Neuen Marktes als Mr. „Dausend“ bekannt. Er hält zahlreiche Beteiligungen die insgesamt sehr undurchsichtig und eng miteinander verzweigt sind.



4. Anteilseigner | Aktionärsstruktur

- Die **Transanit Stiftung** aus Lichtenstein hält 11,3 % der Anteile.
- Am 5. Juni 2019 wurde bekannt, dass das **Management der Cyan AG** (CEO Peter Arnoth, CTO Markus Czerna und CFO Michael Sieghart) insgesamt **8,7 %** der Anteile an der Cyan AG über die Ausübung von Aktienoptionen erworben hat.
- Darüber hinaus haben die vorbörslichen Ankerinvestoren, namentlich Gerd Alexander Schütz, Apeiron Investment Group Ltd., die Tansanit Stiftung und Infinitum Ltd. am selben Tag mit der Gesellschaft eine neue **Lock-Up-Vereinbarung (Soft Lock-up)** geschlossen, die es ihnen **verbietet, Aktien für die nächsten 12 Monate ohne vorherige Zustimmung der Gesellschaft zu verkaufen**. Das Vorstandsteam hat für die neu zu erwerbenden Aktien eine gleichlautende Lock-Up-Vereinbarung unterzeichnet. Die Freigabe zum Verkauf bedarf jeweils der Zustimmung des Aufsichtsrats. Bereits im Zeitraum März 2018 bis Ende März 2019 gab es Lock-Up-Vereinbarungen, die den Vor-IPO-Aktionären den Anteilsverkauf unter bestimmten Bedingungen untersagten.
- Aktuell befinden sich ca. **49 % der Anteile im Streubesitz**. Im März 2018 (IPO) lag dieser Anteil noch bei weniger als 25 %.



4. Anteilseigner | Aktionärsstruktur | Finanzsenf

- Aus Sicht eines Privatanlegers ist es erfreulich, dass der Anteil des Streubesitzes von ca. 25 % beim IPO im März 2018 auf jetzt ca. 49 % gestiegen ist.
- Die Beteiligung des Managements ist ebenfalls zu begrüßen und wurde auf der Hauptversammlung Anfang Juli 2019 auch als klares Zeichen des Vertrauens in die Gesellschaft seitens des Vorstandes propagiert. Dieses Zeichen sollte jedoch nicht überbewertet werden, da die Vorstände die Anteile über Aktienoptionen zu einen Preis von 7,116 EUR je Aktie erwerben konnten (Aktienkurs bei Ausübung ca. 26 EUR) und sich somit das Risiko in Grenzen hält.
- Die Tatsache, dass sich die Cyan AG im Einflussbereich des Bernd-Förtsch-Firmenimperiums befindet, kann nach Meinung von Finanzsenf immer wieder zu Interessenkonflikten führen, die insbesondere die Unabhängigkeit des Aufsichtsrates infrage stellen könnten.



4. Anteilseigner | Aktionärsstruktur | Finanzsenf

- Die Art und Weise der Reduzierung der Anteile von Alexander Schütz von ca. 41 % beim IPO auf etwa aktuell 17 % wird von Finanzsenf kritisch gesehen:
 - Nach Ende einer Lock-up-Phase Ende März 2019, wurden am 1. April 2019 bei hohem Handelsvolumen sehr viele Anteile abverkauft. Der Kurs brach an diesem Tag um über -8 % ein. Es ist zu vermuten, dass sich die Ankeraktionäre an diesem Tag von Anteilen getrennt haben. Auf der Hauptversammlung Anfang Juli 2019 gab es eine Aktionärsstimme, wonach die Lock-up-Phase vor dem offiziellen Ende (31. März 2019) umgangen wurden sein soll.
 - Kritisch ist aus Sicht eines Privatanlegers auch die Rolle von Cyan CFO Michael Sieghart zu sehen. Sieghart war laut seinem LinkedIn-Profil von Juni 2017 bis Oktober 2018 Head of Family Office von Alexander Schütz. Gleichzeitig war er seit Oktober 2017 CFO der Cyan AG. Sieghart wird hier vermutlich Interessenkonflikten ausgesetzt gewesen sein.
 - Die Anteilsreduzierung von Alexander Schütz hat den Aktienkurs zwischenzeitlich wesentlich negativ beeinflusst, wenngleich dieses Risiko seit dem IPO bekannt war.



5. Management | CEO (Vorstandsvorsitzender)

CEO	Peter Arnoth	Alter	57
Im Unternehmen seit:	2011 (Cyan Group)	Im Amt seit:	2011 (Cyan Group)
Beteiligungsquote am Unternehmen:	3,8 %		

Vita:

- 1998 – 2006 Head of Sales bei T-Mobile Austria
- 2006 – 2007 Vorstandsmitglied E-Plus Mobilfunk
- 2011 – 2017 CEO der Cyan Security Group
- Seit 2006 Inhaber Palatin Consulting & Beteiligungs GmbH
- Seit 2018 CEO der Cyan AG



5. Management | CTO (Technologievorstand)

CTO	Markus Czerna	Alter	40
Im Unternehmen seit:	2006 (Cyan Group)	Im Amt seit:	2006 (Cyan Group)
Beteiligungsquote am Unternehmen:	3,8 %		
Vita:	<ul style="list-style-type: none">• 2006 Mitbegründung der Cyan Networks Software GmbH• Seit 2006 CTO (Chief Technology Officer) der Cyan Gruppe• „Vater“ der Cyan Technologien		



5. Management | CFO (Finanzvorstand)

CFO

Michael Sieghart

Alter

45

Im Unternehmen seit:

10/2017 (Cyan Group)

Im Amt seit:

10/2017 (Cyan Group)

Beteiligungsquote am Unternehmen:

1,1 %

Vita:

- 1997 – 1998 Management Trainee bei Deutsche Bank AG
- 1998 – 1999 Associate bei DWS Investments (Deutsche Bank AG)
- 2000 – 2009 Manager bei DWS Investments (Deutsche Bank AG)
- 2013 – 2014 Vorstandsmitglied bei Wiener Privatbank SE
- 2010 Partner Ithuba Capital AG
- 2010 – 2017 Partner und CFO Petrus Advisers, London
- 06/17 - 10/18 Head of Family Office Alexander Schütz
- Seit Oktober 2017 CFO der Cyan AG
- Seit 2014 Geschäftsführer bei thugatra GmbH (Unternehmensberatung)
- Seit 2017 Geschäftsführer bei S-Quad Handels & Beteiligungs GmbH



5. Management | CEO und CTO | Finanzsenf

- Auf der Hauptversammlung der Cyan AG Anfang Juli 2019 habe ich mir einen persönlichen Eindruck vom Vorstandsteam verschafft:
 - **CEO Peter Arnoth** macht einen sehr kompetenten und positiven Eindruck. Als ehemaliger Head of Sales (Vertriebsdirektor) der T-Mobile Austria hat er sicher einen hohen Anteil daran, dass T-Mobile Austria ein wichtiger Kunde der Cyan AG geworden ist. Angesichts der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells der Cyan AG, ist ein CEO mit „Verkaufstalent“ eine idealtypische Besetzung.
 - **CTO Markus Czerna** ist aus meiner Sicht der geistige Vater der Cyan-Technologien und verfügt über eine sehr hohe Fachkompetenz. Er ist Mitbegründer der im Jahr 2006 gegründeten Cyan Networks Software GmbH.



5. Management | CFO | Finanzsenf

- **CFO Michael Sieghart** verfügt über große Erfahrungen im Bankenumfeld. Der von ihm vorbereitete Börsengang im März 2018 kann als voller Erfolg bezeichnet werden.
- Im Rahmen der Jahresprognose 2018 ist ihm offenbar ein fataler Fehler unterlaufen. So hieß es in einer DGAP-Meldung vom 30.10.2018:

Michael Sieghart: "Wir sind auf dem besten Wege unsere Umsatzprognose 2018 von 20 Mio. Euro zu erreichen, zumal das erste Halbjahr saisonal bedingt das deutlich schwächere ist. Entsprechend gehen wir im zweiten Halbjahr von einem weiteren Wachstum und einer sukzessiven Verbesserung der EBITDA Marge aus."

- In der DGAP-Meldung wurde für das **EBITDA** außerdem eine Company Guidance von **EUR 7 Mio.** für 2018 ausgegeben.



5. Management | CFO | Finanzsenf

- Ein Blick in den am 1. Juli 2019 veröffentlichten IFRS-Konzernabschluss zeigt folgendes Bild:

- EBITDA: EUR **3,4** Mio. (IST)
EBITDA-Prognose: EUR 7,0 Mio.

- Umsatz: EUR **8,8** Mio. (IST)
Umsatzprognose: EUR 20,0 Mio.

INCOME STATEMENT		Current period 01-12/2018
		EUR
Revenue		
Revenue		8.846.033,49
Other income		11.165.884,58
Operating expenses		
Costs of materials	-	2.684.217,56
Employee benefits expenses	-	5.689.360,70
Impairment losses on trade receivables (net impairment losses)	-	346.123,92
Other operating expenses	-	7.893.568,33
EBITDA		3.398.647,56

- **Sowohl EBITDA-Prognose als auch die Umsatzprognose 2018 wurden deutlich verfehlt.** Es ist jedoch zu beachten, dass zum Zeitpunkt der Prognose noch nicht alle Anteile an der I-NEW erworben waren. Da der IFRS-Konzernabschluss erstmals rückwirkend zum 31.12.2018 aufgestellt wurde, war eine EBITDA-Prognose zum 30.10.2018 durchaus mit sehr hoher Unsicherheit verbunden, da zahlreiche Konsolidierungseffekte vermutlich nicht bekannt waren. Insofern wiegt aus meiner Sicht die Verfehlung der EBITDA-Prognose nicht zu schwer.



5. Management | CFO | Finanzsenf

- Sehr schwer wiegt die Verfehlung der Umsatzprognose. Offenbar wurde der Konsolidierungsertrag („Lucky buy“) aus dem Erwerb der I-NEW in Höhe von EUR 11,2 Mio. fälschlicherweise mit in die Umsatzprognose einbezogen. Diesbezügliche Fragen auf der Hauptversammlung wurden von Sieghart unzureichend beantwortet. Angesichts eines Geschäftsmodells mit sehr planbaren Umsätzen kann hier meines Erachtens nur eine Fehleinschätzung auf Basis mangelnder Rechnungslegungskennnisse oder eine bewusste Täuschung seitens Sieghart vorgelegen haben. Bewusste Täuschung deshalb, weil Sieghart eventuell den Aktienkurs hochhalten wollte, um die Anteile von Ankeraktionär Alexander Schütz lukrativ am Markt zu platzieren. Beides sind nur Vermutungen meinerseits, die ich nicht beweisen kann.
- Es bleibt zu hoffen, dass das ausgegebene und mehrfach bestätigte Umsatzziel für das Jahr 2019 in Höhe von EUR 35 Mio. auch der tatsächlichen Umsatzplanung entspricht.



5. Management | CFO | Finanzsenf

- Am 4. Juni 2019 war dem Bundesanzeiger erstmals zu entnehmen, dass Petrus Advisers Limited eine Netto-Leerverkaufsposition bei der Cyan AG aufgebaut hat, also auf fallende Kurse spekuliert. Die Position wurde schrittweise auf 0,79 % des ausgegebenen Aktienkapitals erhöht.

Name ▼▲	Bereich	Information ▼▲	V.-Datum ▼▲	Relevanz
Petrus Advisers Ltd London	Kapitalmarkt	» Mitteilung von Netto-Leerverkaufspositionen CYAN AG DE000A2E4SV8	17.06.2019	■
Petrus Advisers Ltd London	Kapitalmarkt	» Mitteilung von Netto-Leerverkaufspositionen CYAN AG DE000A2E4SV8	06.06.2019	■
Petrus Advisers Ltd London	Kapitalmarkt	» Mitteilung von Netto-Leerverkaufspositionen CYAN AG DE000A2E4SV8	04.06.2019	■

- Michael Sieghart war von 2010 bis 2017 Partner und CFO von Petrus Advisers! Er ist aufgrund von Meinungsverschiedenheiten ausgeschieden.
- Auf meine Nachfrage bei der Hauptversammlung hat Sieghart jeglichen Kontakt zu Petrus Advisers dementiert. Es gebe keinerlei Verbindungen.



5. Management | CFO | Finanzsenf

- Etwas unglücklich ist in diesem Zusammenhang die Darstellung des LinkedIn-Profiles von Michael Sieghart. Das offenbar veraltete, deutsche LinkedIn-Profil weist ihn noch als Managing Director von Petrus Advisers LLP aus.

[Michael Sieghart – Chief Financial Officer – CYAN AG | LinkedIn](https://at.linkedin.com/in/michael-sieghart-065148b9)

<https://at.linkedin.com/in/michael-sieghart-065148b9>

Sehen Sie sich das Profil von **Michael Sieghart** auf LinkedIn an, dem weltweit größten beruflichen Netzwerk. 7 Jobs sind im Profil von **Michael Sieghart** ...

Du hast diese Seite 2 Mal aufgerufen. Letzter Besuch: 07.07.19

[Michael Sieghart – Managing Director – Petrus Advisers LLP | LinkedIn](https://de.linkedin.com/in/michael-sieghart-01125522)

<https://de.linkedin.com/in/michael-sieghart-01125522> ▼

Sehen Sie sich das Profil von **Michael Sieghart** auf LinkedIn an, dem weltweit größten beruflichen Netzwerk. 3 Jobs sind im Profil von **Michael Sieghart** ...

- **Aufgrund der dargestellten Sachverhalte habe ich insgesamt Zweifel hinsichtlich Integrität, Glaubwürdigkeit und Fachkompetenz von Michael Sieghart.**



5. Management | Fazit | Finanzsenf

- Insgesamt betrachtet hat das Management im Jahr 2018 sehr gute Arbeit geleistet. Ein erfolgreicher Börsengang, der Erwerb der I-NEW sowie die Gewinnung des Kunden Orange haben die Cyan AG wesentlich vorangebracht und eine neue Zeitrechnung begründet.
- Auch im Jahr 2019 konnten schon einige positive Nachrichten vermeldet werden. Die Zusammenarbeit mit dem Kunden T-Mobile Austria wurde verlängert und erweitert. Der Zahlungsdienstleister Wirecard konnte als strategischer Partner gewonnen werden. Die Implementierung des Kunden Orange schreitet offenbar gut voran.
- Die drei Vorstandsmitglieder sind insgesamt sehr unterschiedlich und sollten sich daher gut ergänzen. Arnoth und Czerna überzeugen, CFO Sieghart wird von Finanzsenf kritisch gesehen.
- Das für das 2. Halbjahr 2020 geplante **Uplisting** der Cyan AG in den **Prime Standard** der Börse Frankfurt ist sehr zu begrüßen und wird die Transparenz erhöhen.



6. Vermögen und Finanzen | Vermögen

- Die Cyan AG hat erstmals für das Jahr 2018 einen freiwilligen IFRS-Konzernabschluss aufgestellt. Dem freiwilligen IFRS-Konzernabschluss fehlen einige wichtige Elemente, wie sie bei einem Pflichtabschluss vorgeschrieben sind. U. a. :
 - Es wurde keine IFRS-Eröffnungsbilanz erstellt.
 - Es wurde kein Anhang erstellt.
 - Es wurde keine Kapitalflussrechnung erstellt.
 - Es wurde kein Eigenkapitalpiegel erstellt.
- Bei einer Bilanzsumme von EUR 81,7 Mio. entfallen EUR 67,7 Mio. auf **immaterielle Vermögenswerte (83 %)**. Bei der Übernahme der Cyan GmbH entstand ein **Firmenwert (Goodwill)** in Höhe von **EUR 30,7 Mio.** Ein Werthaltigkeitstest wurde zum 31.12.2018 nicht durchgeführt, was aufgrund der zeitnahen Akquisition vertretbar ist.



6. Vermögen und Finanzen | Vermögen

- Der **Erwerb der I-New Unified Solutions AG (I-NEW)** erfolgte vom österreichischen Glücksspielkonzern Novomatic zu einem Transaktionspreis von EUR 17,1 Mio. wobei davon EUR 3,5 Mio. Euro über ein Earn-out-Modell abhängig von der Gewinnentwicklung der I-New in den Jahren 2019, 2020 und 2021 bezahlt werden.
 - Laut Hauptversammlung rechnet das Cyan-Management derzeit nicht damit, dass der Earn-Out-Preis gezahlt werden muss, da die I-New Unified Solutions AG offenbar nicht die vertraglich festgelegten Ergebnisziele wird erreichen können. Gleichzeitig hat das Cyan-Management eine gewisse Steuerungsmöglichkeit hinsichtlich der Ergebnisziele.
- Das Cyan-Management erwartet vom Erwerb der I-NEW erhebliche Umsatz- und Kostensynergien.
- Aus dem Erwerb der I-NEW ergab sich für die Cyan AG ein **Lucky buy** (Badwill) in Höhe von **EUR 10,6 Mio.**, der ergebniswirksam zu verbuchen war. Es wurde seitens Cyan also weniger gezahlt, als Vermögenswerte übernommen wurden.



6. Vermögen und Finanzen | Vermögen



Quelle: Google Maps

- Das im Anlagevermögen zum 31.12.2018 ausgewiesene Bürogebäude der I-NEW in Mattersburg (A) wurde im Jahr 2018 um T-EUR 600 ergebniswirksam auf einen fairen Wert von EUR 1,4 Mio. abgeschrieben.
- Im Rahmen der Hauptversammlung im Juli 2019 wurde bekannt, dass das Gebäude für EUR 1 Mio. im Jahr 2019 veräußert und ein neues Hauptquartier in Wien angemietet wird.
- Mit dem Verkauf entsteht ein Buchverlust von T-EUR 400, sodass insgesamt **EUR 1 Mio. auf das veraltete Bürogebäude abgeschrieben** werden mussten.



6. Vermögen und Finanzen | Vermögen

- Aus dem Geschäftsbericht 2017 von Novomatic ergibt sich, dass das Geschäftsjahr 2017 für die I-NEW Gruppe sehr schwierig war. Es gab von Lieferanten verursachte Qualitätsmängel und Verzögerungen, die zu einem starken Umsatzeinbruch im Projektneugeschäft führten. In Folge eines Liquiditätsengpass mussten umfassende, operative Restrukturierungsprozesse eingeleitet werden.
- Das Geschäftsumfeld von I-NEW in **Lateinamerika** war im Jahr 2017 geprägt durch zunehmenden **Verdrängungswettbewerb unter MVNO-Kunden** in Mexiko und Kolumbien sowie herausfordernde wirtschaftliche Rahmenbedingungen in Peru. Die daraus resultierende Konsequenz war ein Forderungswertberichtigungsbedarf in Höhe von 5,8 Mio. EUR.
- Zum 31.12.2017 betrug das Eigenkapital der I-NEW EUR **-17,1** Mio. und das Jahresergebnis EUR **-15,7** Mio. Die Cyan AG hat zugunsten der I-NEW eine harte Patronatserklärung abgegeben und steht für Zahlungsverpflichtungen bis zu EUR 2 Mio. ein. Der Cyan-Vorstand rechnet derzeit nicht mit einer Inanspruchnahme.



6. Vermögen und Finanzen | Vermögen

Abkürzung	Unternehmen	Anteil	Vollkonsolidierung seit
CAG	CYAN AG	gelistet	n. a.
CSG	CYAN Security Group GmbH	100%	1 Jan 2018
CLC	CYAN Licencing GmbH	100%	1 Jan 2018
CIS	CYAN International Solutions GmbH	100%	1 Jan 2018
CMS	CYAN Mobile Security GmbH	100%	1 Jan 2018
CNS	CYAN Networks Software Gesellschaft mbH	100%	1 Jan 2018
CRD	CYAN research and development s.r.o.	100%	1 Jan 2018
INEWAT	I-New Unified Mobile Solutions AG	100%	31 Jul 2018
SMARAT	smartspace GmbH	100%	31 Jul 2018
INEWCL	I-New Chile S.p.A.	100%	31 Jul 2018
INEWHU	I-New Hungary Kft.	100%	31 Jul 2018
INEWCO	I-New Colombia S.A.S.	100%	31 Jul 2018
INEWMX	I-New Unified Mobile Solutions, S.A. de C.V.	100%	31 Jul 2018
SAYCO	Say:Hola! S.A.S.	100%	31 Jul 2018
INEWUS	I-New USA Inc.	100%	31 Jul 2018
INEWBD	I-New Bangladesh Ltd.	100%	31 Jul 2018
INEWPE	I-New Peru S.A.C.	100%	31 Jul 2018

- Zum 31.12.2018 hielt die Cyan AG die nebenstehenden Beteiligungen, die in den IFRS-Konzernabschluss einbezogen wurden.
- Die Cyan Security Group GmbH wurde mit Beschluss der Hauptversammlung Anfang Juli 2019 in die I-New Unified Mobile Solutions AG eingebracht.



6. Vermögen und Finanzen | Vermögen

- Von den im IFRS-Konzernabschluss ausgewiesenen **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von EUR 5,96 Mio.** entfallen, ca. EUR 2 Mio. auf den MVNO-Kunden Virgin Mexiko und weitere EUR 1 Mio. auf Virgin Kolumbien.
 - Die Forderungen gegenüber dem Kunden Virgin Mexiko sind offenbar in Verzug. Laut Hauptversammlung gibt es hier einen Ratenzahlungsplan bis 2021. Ein Abschreibungsbedarf wird nicht erwartet.



6. Vermögen und Finanzen | Vermögen | Finanzsenf

- Mit dem Erwerb der I-NEW hat sich die Cyan AG im Wesentlichen **hoch qualifizierte IT-Ingenieure und den Kundenzugang in Lateinamerika eingekauft**. Beide Elemente sollten das operative Wachstum unterstützen. Zudem wurden steuerliche Verlustvorträge in Höhe von EUR 30 Mio. erworben.
- Wirtschaftlich scheint das Marktumfeld in Lateinamerika nicht einfach zu sein. Cyan hat zwischenzeitlich angekündigt, sich von unprofitablen Kunden trennen zu wollen. Damit dürften wohl I-NEW Kunden in Lateinamerika gemeint sein.
- Finanziell steht die I-NEW, isoliert betrachtet, nach dem schwierigen Jahr 2017 angeschlagen da. Der Einzelabschluss 2018 der I-NEW liegt derzeit offenbar noch nicht vor.
- Laut Lagebericht ging der Kauf der I-NEW nach weniger als zwei Monaten Prüfung, (Due Dilligence) sehr schnell über die Bühne. Der Verkäufer Novomatic nahm einen Veräußerungsverlust in Höhe von EUR 4,9 Mio. hin.
- Für Finanzsenf unverständlich ist die Tatsache, dass die Werthaltigkeit des I-NEW Bürogebäudes offenbar nicht ausreichend geprüft wurde und hier im Nachgang eine außerplanmäßige Abschreibung von EUR 1 Mio. vorgenommen werden musste.



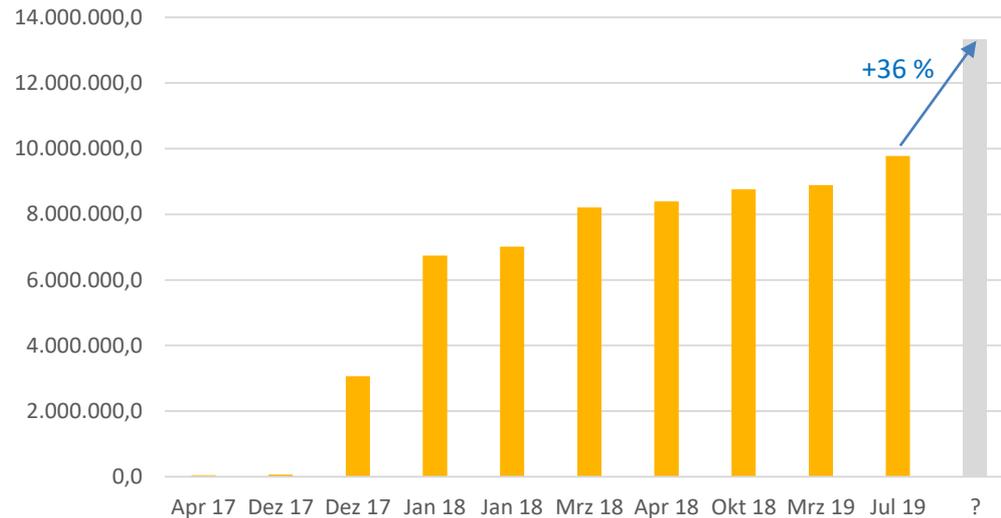
6. Vermögen und Finanzen | Vermögen | Finanzsenf

- Die Transparenz hinsichtlich der Finanzkennzahlen der I-NEW ist unzureichend bis nicht vorhanden.
- Nach Vermutung von Finanzsenf ist die verfehlte EBITDA-Prognose der Cyan AG im Wesentlichen auf das schlechte Ergebnis der I-NEW 2018 zurückzuführen.



6. Vermögen und Finanzen | Eigenkapital

Entwicklung des Grundkapital der Cyan AG



- Das Grundkapital der Cyan AG wurde seit Gründung der AG kontinuierlich erhöht. Zuletzt wurde Anfang Juli 2019 eine Kapitalerhöhung in Höhe von 10 % unter Ausschluss des Bezugsrechts beschlossen. Damit besteht das Grundkapital per Stand 10. Juli 2019 aus 9.774.538 Aktien.
- Aufgrund des Beschlusses der Hauptversammlung hinsichtlich des genehmigten Kapitals sind aktuell weitere Kapitalerhöhungen um bis zu EUR 3.554.378 zulässig. Bei Ausschluss des Bezugsrechts würde hier eine Verwässerung von 36 % eintreten.



6. Vermögen und Finanzen | Fremdkapital

- Zum 31.12.2018 hatte die Gesellschaft zwei Darlehen aufgenommen:
 - Ein kurzfristiges Darlehen (EURIBOR-3-Monate + 2,25 %) über EUR 12 Mio., das bis Ende Juli 2019 rückzahlbar ist. Zum 31.12.2018 waren davon bereits EUR 5 Mio. getilgt. Das Darlehen wird derzeit neu verhandelt.
 - Ein Darlehen über EUR 4,3 Mio., rückzahlbar bis 31.12.2021 (EURIBOR-3-Monate + 2,5 %)
- Laut Aussagen auf der Hauptversammlung Anfang Juli 2019 stehen Cyan die Türen bei Banken offen und man habe alle Möglichkeiten.
- Auf der Hauptversammlung wurde die Gesellschaft ermächtigt, bis zum 2. Juli 2024 auf den Inhaber lautende **Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen** im Gesamtnennbetrag von bis zu **EUR 150. Mio.** mit einer Laufzeit von längstens 20 Jahren zu begeben.



6. Vermögen und Finanzen | Cashflow und Margen

- Der IFRS-Konzernabschluss enthielt keine Cashflow-Rechnung zum 31.12.2018.
- Laut Informationen auf der Hauptversammlung Anfang Juli 2019 wurde im Geschäftsjahr 2018 ein **negativer operativer Cashflow** in Höhe von EUR **-3,6** Mio. erzielt.
- Unter Berücksichtigung der Investitionen in langfristige Anlagegüter ergibt sich ein **negativer Free Cashflow** in Höhe von EUR **-3,8** Millionen für das Jahr 2018.
- Die Cyan AG strebt eine mittelfristige **EBITDA-Marge** im Bereich von **45 - 55 %** an. Zum 31.12.2018 lag dieser Wert bei 38 %. Ohne Investitionen in Wachstum wäre laut CFO Michael Sieghart eine EBITDA-Marge von über 70 % möglich.



7. Dividende

- Die Cyan AG verfolgt eine Wachstumsstrategie.
- Die Ausschüttung einer Dividende ist derzeit nicht vorgesehen.



8. Chancen und Risiken

Chancen

- Schnellerer Roll-out in allen Ländern des Kunden Orange und Erreichung einer hohen Anzahl von Orange-Kunden.
- Sicherheitslösungen für digitales Bezahlen in Kooperation mit Wirecard und anderen Banken
- Führende Rolle bei Sicherheitslösungen unter Nutzung von 5G und künstlicher Intelligenz (AI)
- Erfolgreiche Erschließung von Wachstumsmärkten in den Schwellenländern Afrikas und Lateinamerikas.
- Zusätzliches Wachstum durch Clean Pipe DNS Produkt für Mobilfunkanbieter.

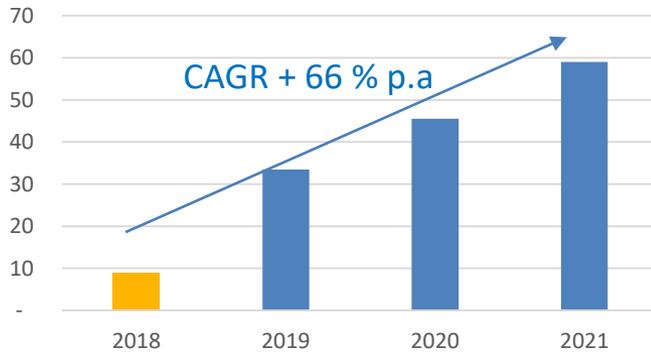
Risiken

- Erfolgreiche und planmäßige Implementierung des Kunden Orange
- Erfolgreiche operative Integration der I-NEW in die Cyan-Gruppe
- Reputationsschäden, wenn die Cyan White-Label-Sicherheitslösung aktuelle Cyber-Gefahren nicht rechtzeitig erkennen und abwehren kann.
- Operative Strukturen und Corporate Governance können dem schnellen Wachstum nicht Schritt halten
- (Verwässerung durch Kapitalerhöhungen bei Ausschluss von Bezugsrechten für Altaktionäre)



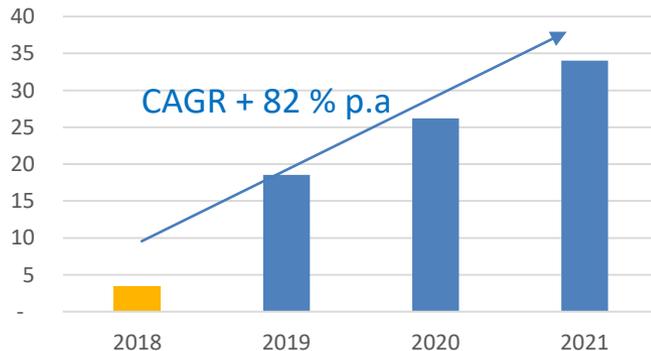
9. Prognose

Umsatzschätzungen der Analysten
2019-2021 (Mio. €)



- Für das Jahr 2019 erwartet die Cyan AG einen Umsatz größer EUR 35 Mio. (EUR 8,8 Mio. in 2018).
- Die Analysten schätzen einen Umsatz von EUR 59 Mio. im Jahr 2021. Die Cyan AG geht von einem Umsatz von EUR 60 Mio. aus.

EBITDA-Schätzungen der Analysten
2019-2021 (Mio. €)



- Die Cyan AG schätzt ein EBITDA von EUR 20 Mio. in 2019 und eine EBITDA-Marge größer 55 %.
- Für das Jahr 2021 schätzen Analysten ein EBITDA von EUR 34 Mio. sowie eine EBITDA-Marge von 58 %.

Quelle der Analysten-Schätzungen: finanzen.net



10. Bewertung | Peer-Group

Unternehmen	Sitz	Umsatz- wachstum (CAGR 3 Jahre)	Gewinn- wachstum (CAGR 3 Jahre)	Brutto- marge	EBITDA- Marge	Operative Marge	EK-Rendite (ROE)	Verschuld- ungsgrad	EV/ EBITDA 2019
Cyan AG	D	N/A	N/A	69,7%	38,4%	-4,2%	-0,4%	60,8%	14,2
Avast PLC	CZ	47,7%	50,0%	70,1%	51,0%	30,7%	36,2%	147,0%	12,1
Cisco System Inc.	USA	0,1%	-77,0%	62,4%	32,8%	27,6%	31,7%	43,0%	13,4
Check Point Software Technologies Ltd	ISR	5,6%	6,2%	89,4%	52,3%	46,8%	22,3%	54,5%	16,8
Symantec Corp.	USA	9,5%	-76,8%	77,8%	19,7%	13,1%	0,6%	69,0%	19,3
F-Secure	FIN	8,9%	-66,3%	77,8%	5,8%	2,3%	1,2%	245,5%	52,0
Allot Limited	ISR	-1,4%	N/A	69,4%	-3,1%	-10,1%	-7,5%	39,7%	-11,4

Quelle: morningstar.com, eigene Analyse | 11.07.2019 | Angaben ohne Gewähr.

© 2019 Finanzsenf.de

- Die Cyan AG strebt eine EBITDA-Zielmarge von 45-55 % an, was im Peer-Group-Vergleich der börsennotierten Mitbewerber realistisch erscheint.
- Die **Bewertung** der Cyan AG ist mangels ausreichend belastbarer Zahlen der Vergangenheit (kein Track Record) mit **extrem hoher Unsicherheit** behaftet.
- Auf Basis der Unternehmensprognose für 2019 (Umsatz EUR 35 Mio. und EBITDA EUR 20 Mio.) und einem von Finanzsenf geschätzten Enterprise Value (EV) ergibt sich aktuell ein **EV/EBITDA von 14,2 für 2019**. Der Median der Peer-Group liegt bei 15,1.



10. Bewertung

- Nach der Kapitalerhöhung Anfang Juli 2019 liegt die Substanzquote (Eigenkapitalquote ohne Goodwill) bei 59 % (2018: 38,9 %) und belegt eine **starke und schuldenarme Bilanz**.
- Die erwarteten **Umsatzwachstumsraten** für die nächsten 3 Jahre liegen bei ca. 66 % p.a. (CAGR).
- Das **langfristige Umsatzziel** von mind. EUR 250 Mio. erscheint für Finanzsenf **grundsätzlich erreichbar**.
- Die aktuelle Bewertung bei einem Kurs von ca. EUR 27 je Aktie spiegelt das Wachstumspotential nach Meinung von Finanzsenf nicht ausreichend wider.
- Der faire Wert liegt auf Basis eines konservativen EV/EBITDA von 17 bei EUR 32,40 je Aktie (+20 % Kurspotential).
- Das mittlere Kursziel der Analysten (7) auf marketscreener.com liegt aktuell bei EUR 40,80 je Aktie.
- **Die Cyan AG ist nach Meinung von Finanzsenf fundamental unterbewertet.**



11. Chartanalyse | Langzeit-Chart

Die Aktien der Cyan AG sind sehr volatil. Der Kurs schwankte in den letzten 52 Wochen zwischen EUR 20,40 im Tief und EUR 36,70 im Hoch. Ein leichter Aufwärtstrend (200-Tage-Linie) ist seit dem IPO erkennbar.



Quelle: https://kurse.boerse.ard.de/ard/kurse_einzelkurs_charts.htn?i=25961699 11.07.2019 12:00 Uhr



12. Fazit | Finanzsenf

- Cyber-Security ist ein stark fragmentierter und konjunkturunabhängiger Wachstumsmarkt.
- Die Cyan AG verfügt in der Theorie über ein sehr starkes Geschäftsmodell (B2B2C), das planbare und wiederkehrende Cashflows liefern sollte und darüber hinaus noch weiter ausbaufähig ist. Es gibt eine Vielzahl von Wachstumsmöglichkeiten.
- Die Fokussierung auf Schwellenländer birgt viele Chancen und hohe Risiken zu gleich.
- Die größten Risiken und Gefahren gehen aus der Gesellschaft selbst hervor.
 - Hier gilt es insbesondere zu beobachten, ob Prognosen und Aussagen des Managements eingehalten werden können. Eine deutliche Verfehlung der Umsatz- und Ergebnisprognose für das Jahr 2019 würde das Anlegervertrauen nachhaltig beschädigen. Der erfolgreiche operative Roll-out des Kunden Orange ist von entscheidender Bedeutung.
 - Es ist unklar, ob das Management, der Aufsichtsrat und die IPO-Aktionäre stets frei von Interessenkonflikten im Sinn der übrigen Streubesitz-Aktionäre (insbesondere der Privatanleger) handeln.



12. Fazit | Finanzsenf

- Das für das 2. Halbjahr 2020 geplante Uplisting in den Prime Standard wird die Transparenz der Finanzberichterstattung und die Sichtbarkeit der Cyan AG für Investoren erhöhen.
- Die quantitative Bewertung der Cyan AG ist mit extrem hoher Unsicherheit behaftet, da ein belastbarer Track Record nicht vorliegt. Auf Basis eines Peer-Group-Vergleichs sind die Cyan Aktien nach Meinung von Finanzsenf attraktiv bewertet.
- Die überwiegend qualitative Unternehmensanalyse der Cyan AG ergibt im Ergebnis das Bild eines sehr spannenden Wachstumsunternehmens mit schmalem Burggraben, dessen Wachstumspotentiale bei weitem noch nicht abschließend beurteilt werden können.



Offenlegung von Interessenkonflikten

Der Ersteller der Analyse oder ihm nahestehende Personen stehen in keiner vertraglichen Beziehung zu dem analysierten Unternehmen und sind auch nicht anderweitig für das Unternehmen tätig.

Der Ersteller der Analyse hält direkt und indirekt Aktien des analysierten Unternehmens.



Quellen

- Eigene Mitschrift bei der Hauptversammlung der Cyan AG am 3. Juli 2019 in München
- <https://de.marketscreener.com/CYAN-AG-42547867/analystenerwartungen/>
- <https://de.wikipedia.org>
- https://ir.cyansecurity.com/download/companies/cyanag/CV/Lebenslaeufe_der_Aufsichtsratsmitglieder.pdf
- <https://ir.cyansecurity.com/websites/cyan/German/3000/publikationen.html>
- <https://www.allot.com/>
- <https://www.bundesanzeiger.de>
- <https://www.channelpartner.de/a/was-bedeutet-eigentlich-cyber-security,3047653>
- <https://www.checkpoint.com/de/>
- <https://www.cyansecurity.com/>
- <https://www.edisongroup.com/publication/the-future-is-bright-the-future-is/24513>
- <https://www.finanzen.net>
- https://www.i-new.com/EN/sitemap/I-NEW/company/About_I-New
- <https://www.linkedin.com/>
- <https://www.magenta.at/zusatzpakete/#komfort-sicherheit>
- <https://www.morningstar.com>
- <https://www.novomatic.com/explore-novomatic/presse/publikationen>
- <https://www.nzz.ch/wirtschaft/cyber-angriff-auf-schweizer-firma-offix-ein-kampf-ums-ueberleben-ld.1492862>
- <https://www.secucloud.com/de/>
- <https://www.thesslstore.com/blog/2018-cybercrime-statistics/>
- <https://www.trendingtopics.at/cyan/>
- <https://www.unternehmensregister.de>



Abkürzungsverzeichnis

AFFO	<u>Adjusted Funds from Operations</u>	PEG	Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis
BW	Buchwert	ROA	<u>Return on Assets (Gesamtkapitalrendite)</u>
CAGR	<u>Compound Annual Growth Rate</u>	ROE	<u>Return on Equity (Eigenkapitalrendite)</u>
CEO	<u>Chief Executive Officer</u>	TTM	<u>Trailing Twelve Months</u>
CF	<u>Cashflow</u>	WACC	<u>Weighted Average Cost of Capital</u>
DDM	<u>Dividend Discount Model</u>		
Div	Dividende		
eDiv	erwartete Dividende		
EK	Eigenkapital		
EV	<u>Enterprise Value</u>		
F&E	Forschung & Entwicklung		
FCF	<u>Free Cashflow</u>		
FFO	<u>Funds from Operations</u>		
GDF	Graham-Dodd-Formular		
Gj.	Geschäftsjahr		
GK	Gesamtkapital		
HD	Historischer Durchschnitt		
Histor.	historisch		
J.	Jahre		
KBV	Kurs-Buchwert-Verhältnis		
KCV	Kurs-(operativer) Cashflow-Verhältnis		
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis		
Mio.	Millionen		
MK	Marktkapitalisierung		
Mrd.	Milliarden		
p.a.	per anno		



- **Adjusted Funds from Operations (AFFO)**

Angepasstes Ergebnis aus der operativen Vermietungstätigkeit. Diese Kennzahlen wird nur bei Immobilienunternehmen und REITs verwendet. Berechnungsformel und weitere Informationen: <https://www.finanzsenf.de/2018/03/09/eps-ffo-affo-co-das-kgv-problem-bei-immobilienunternehmen-und-reits/>

- **Capital Expenditure (CAPEX)**

Investitionsausgaben (englisch capital expenditure, kurz CAPEX) werden die bei einer Investition getätigten Ausgaben für längerfristige Anlagegüter genannt, beispielsweise für neue Betriebs- und Geschäftsausstattung, Fahrzeugpark, Immobilien oder Maschinen.

- **Cashflow (CF)**

Unter einem Cashflow (englisch für Kapitalfluss) versteht man eine betriebswirtschaftliche Kennzahl, bei der Einzahlungen und Auszahlungen innerhalb eines bestimmten Zeitraums einander gegenübergestellt werden und dadurch Aussagen zur Innenfinanzierung oder Liquidität getroffen werden können. Unterscheiden lassen sich:

- Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit (operative Cashflow),
- Cashflow aus der Investitionstätigkeit und
- Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit.

Die Summe dieser drei Salden ergibt die Veränderung des Bestands an liquiden Mitteln.



- **Chief Executive Officer (CEO)**

Chief Executive Officer ist die englische Bezeichnung für das geschäftsführende Vorstandsmitglied oder den Vorstandsvorsitzenden.

- **Compound Annual Growth Rate (CAGR)**

Jährliche Wachstumsrate bezogen auf einen Zeitraum in Jahren.

$$CAGR = (\text{Endwert} / \text{Anfangswert})^{(1/\text{Anzahl der Jahre})} - 1$$

- **Dividend Discount Model (DDM)**

Ein Berechnungsverfahren zur Bestimmung des fairen Wertes. Berechnungsformel und weitere Informationen: <https://www.finanzsenf.de/2017/10/30/fundamentales-den-fairen-wert-einer-aktie-mit-dem-dividend-discount-model-bestimmen/>

- **Enterprise Value (EV)**

Der Enterprise Value ist eine Messgröße für den Wert eines Unternehmens unabhängig von seiner Finanzierung. Er errechnet sich aus der Summe von Marktkapitalisierung zuzüglich Schulden minus Kassenbestand und minus anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten. Durch den Enterprise Value können Unternehmen mit unterschiedlicher Finanzierungsstruktur miteinander verglichen werden.



- **Free Cashflow (FCF)**

Englisch für freier Kapitalfluss.

Free Cashflow = Operativer Cash Flow - Investitionen in langfristige Anlagegüter

Es gibt verschiedene Definitionen des Free Cashflow. Finanzsenf orientiert sich an der Definition des Free Cashflow wie er auch von Morningstar.com genutzt wird. Mit den Mitteln aus dem freien Cash Flow können Unternehmen Dividenden zahlen oder Aktien zurückkaufen. Die Kennzahl kann nur sehr schwer manipuliert werden.

- **Funds from Operations (FFO)**

Ergebnis der operativen Vermietungstätigkeit. Diese Kennzahlen wird nur bei Immobilienunternehmen und REITs verwendet. Berechnungsformel und weitere Informationen: <https://www.finanzsenf.de/2018/03/09/eps-ffo-afco-das-kgv-problem-bei-immobilienunternehmen-und-reits/>

- **Gesamtkapital (GK)**

Entspricht der Bilanzsumme bzw. Eigenkapital (EK) + Fremdkapital (FK)

- **Return on Assets (RoA) / Gesamtkapitalrendite (GK-Rendite)**

Sie gibt an, wie hoch die Rentabilität / Verzinsung in Bezug auf das zugeführte Eigen- und Fremdkapital (= Gesamtkapital) ist. Finanzsenf berechnet das Gesamtkapital als Durchschnitt des Gesamtkapitals am Jahresanfang und am Jahresende der jeweiligen Periode.

Gesamtkapitalrendite = Jahresüberschuss + Zinsen / durchschnittliches Gesamtkapital

- **Return on Equity (ROE) / Eigenkapitalrendite (EK-Rendite)**

Gibt die Rentabilität bzw. Verzinsung des eingesetzten Eigenkapital an. Finanzsenf berechnet das Eigenkapital als Durchschnitt des Gesamtkapitals am Jahresanfang und am Jahresende der jeweiligen Periode.

Eigenkapitalrendite = Jahresüberschuss / durchschnittliches Eigenkapital

- **Trailing Twelve Months (TTM)**

Trailing 12 months (TTM) ist der Begriff für die Daten der letzten zwölf aufeinander folgenden Monate, die für die Berichterstattung über die Finanzzahlen verwendet werden. Die TTM weichen in der Regel vom regulären Geschäftsjahr ab.

Beispiel : 4. Quartal 2017 + 1. Quartal 2018 + 2. Quartal 2018 + 3. Quartal 2018 = TTM

- **Weighted Average Cost of Capital (WACC)**

Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (von Eigen- und Fremdkapital).

