Adler Modemärkte

Rating: Buy **Risiko: Niedrig**
Kurs: EUR 9,96
Kursziel: EUR 14,80 (bislang EUR 14,30)

Reuters: ADDG.DE **Bloomberg:** ADD:GR

Vorläufige Zahlen 2013 deutlich besser als erwartet

2013 deutlich über den Erwartungen

Mit den heute veröffentlichten vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2013 konnte Adler Modemärkte die Erwartungen deutlich übertreffen. Die Umsätze verbesserten sich auf EUR 528,6 Mio. von EUR 506,1 Mio. in 2012 (+4,4% YoY), was im Rahmen der Management Guidance liegt, die einen Umsatzanstieg im „niedrigen einstelligen Prozentbereich" vorsah. Deutlich besser als nach der entsprechenden Guidance entwickelte sich indes das EBITDA, das sich auf EUR 42,9 Mio. von EUR 35,5, Mio. erhöhte.

2013 (Vorläufig)		Rep.	Erw.	Δ
Nettoumsatz	EUR Mio.	528,6	525,5	0,6%
Rohertrag	EUR Mio.	297,2	290,1	2,5%
Rohertragsmarge	%	56,2%	55,2%	*1,0pp*
EBITDA	EUR Mio.	42,9	37,1	15,8%
in % der Nettoumsätze	%	*8,1%*	*7,1%*	*1,1pp*

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Positiver Einmaleffekt der Kundenkarte

Positiv beeinflusst wurden Umsatz und EBITDA um jeweils EUR 3,8 Mio. durch die stärkere Inanspruchnahme der Kundenkartenrabatte. Ohne diesen Effekt wären die Umsätze „nur" auf EUR 524,8 Mio. (+3,7% YoY) und das EBITDA auf EUR 39,1 Mio. (+10,1% YoY) angestiegen. Ergebnisseitig hätte dieser Wert immer noch deutlich über unseren Erwartungen gelegen, und auch der Umsatz hätte ohne diesen Effekt den textilen Gesamtmarkt, der im vergangenen Jahr um 2% geschrumpft ist, deutlich übertroffen.

Anpassung unserer Prognosen

Wir passen unsere Prognosen 2014e und 2015e nach der Veröffentlichung der vorläufigen Geschäftszahlen an. Zum einen rechnen wir für die kommenden beiden Jahre mit einem Erlösanstieg von 2,8% p. a. – allerdings auf höherem Niveau. Beim EBITDA rechnen wir 2014e nun mit EUR 40,6 Mio. (bislang EUR 37,1 Mio.) und für 2015e mit EUR 45,7 Mio. (bislang EUR 45,2 Mio.). Entsprechend höhere Werte sehen wir auch beim EPS, für das wir 2014e und 2015e EUR 0,82 (EUR 0,79) und EUR 1,00 (EUR 0,98) erwarten.

Anhebung des Kursziels auf EUR 14,80 (14,30) - Buy

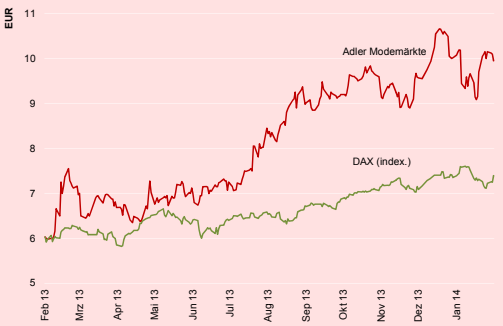
Aufgrund der besser als erwarteten Umsatz- und Ertragszahlen heben wir unser zwölfmonatiges, auf einem dreistufigen DCF-Modell basierendes Kursziel auf EUR 14,80 von EUR 14,30 je Aktie an. Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 9,96 je Aktie ergibt sich ein Kurspotenzial von 48,6%. Nach der guten Kursperformance der letzten Tage bestätigen wir unser Buy-Rating.

Schwächen und Risiken

Wir sehen die folgenden Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles: (1) Abhängigkeit des Konsumverhaltens von Kunden mit unterdurchschnittlichen Einkommen von der konjunkturellen Entwicklung; (2) Währungsrisiken durch Sourcing im CHY und USD-Raum; (3) mögliche, wenngleich unwahrscheinliche Liquiditätsbelastung aus Rabattansprüchen der Adler-Kundenkarte.

WKN/ISIN: A1H8MU/DE000A1H8MU2
Indizes: C-DAX, Classic All Share, Prime All Share, GEX
Transparenzlevel: Prime Standard
Gewichtete Anzahl Aktien: 18,5 Mio.
Marktkapitalisierung: EUR 184,4 Mio.
Handelsvolumen/Tag: 30.000 Stück
Bilanzpressekonferenz: 20.03.2014

EUR Mio. (31/12)	2012	2013e	2014e	2015e
Nettoumsatz	506,1	528,6	541,5	558,5
EBITDA	35,5	42,9	40,6	45,7
EBIT	20,5	28,2	25,3	29,6
EBT	16,2	23,9	22,2	27,3
EAT	10,1	16,3	15,1	18,6
% vom Umsatz	**2012**	**2013e**	**2014e**	**2015e**
EBITDA	7,0	8,1	7,5	8,2
EBIT	4,0	5,3	4,7	5,3
EBT	3,2	4,5	4,1	4,9
EAT	2,0	3,1	2,8	3,3
Je Aktie/EUR	**2012**	**2013e**	**2014e**	**2015e**
EPS	0,54	0,88	0,82	1,00
Dividende	0,40	0,45	0,50	0,55
Buchwert	4,32	4,80	5,16	5,67
Cashflow	1,68	2,09	2,03	2,35
%	**2012**	**2013e**	**2014e**	**2015e**
EK-Quote	38,0%	40,1%	40,8%	41,6%
Gearing	32,9%	32,8%	33,6%	31,3%
x	**2012**	**2013e**	**2014e**	**2015e**
KGV	9,7	8,6	12,2	9,9
EV/Umsatz	0,25	0,33	0,41	0,40
EV/EBIT	6,2	6,2	8,8	7,5
KBV	1,2	1,6	1,9	1,8
EUR Mio.		**2013e**	**2014e**	**2015e**
Guidance: Umsatz		<530,9	-	-
Guidance: EBITDA		<37,2	-	-



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, ONVISTA, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA
+ 49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de
Susanne Hasler, CFA
+ 49 (89) 74443558 / +49 (176) 24605266
susanne.hasler@sphene-capital.de

Bitte beachten Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und den Disclaimer auf den letzten Seiten dieser Studie.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2012-2015e

		2012	2013e	2014e	2015e
Nettoumsatz	**EUR Mio.**	**506,1**	**528,6**	**541,5**	**558,5**
YoY	%	6,2%	4,4%	2,4%	3,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-238,2	-231,4	-241,5	-248,3
in % der Nettoerlöse	%	-47,1%	-43,8%	-44,6%	-44,5%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**267,9**	**297,2**	**300,0**	**310,2**
in % der Nettoerlöse	%	52,9%	56,2%	55,4%	55,5%
YoY	%	9,1%	10,9%	0,9%	3,4%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	7,8	6,2	6,5	6,8
in % der Nettoerlöse	%	1,5%	1,2%	1,2%	1,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-85,4	-96,0	-100,8	-104,5
in % der Nettoerlöse	%	-16,9%	-18,2%	-18,6%	-18,7%
Abschreibungen	EUR Mio.	-15,0	-14,8	-15,3	-16,1
in % der Nettoerlöse	%	-3,0%	-2,8%	-2,8%	-2,9%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-154,8	-164,4	-165,1	-166,8
in % der Nettoerlöse	%	-30,6%	-31,1%	-30,5%	-29,9%
EBITDA	**EUR Mio.**	**35,5**	**42,9**	**40,6**	**45,7**
in % der Nettoerlöse	%	7,0%	8,1%	7,5%	8,2%
YoY	%	13,8%	21,0%	-5,3%	12,6%
EBIT	**EUR Mio.**	**20,5**	**28,2**	**25,3**	**29,6**
in % der Nettoerlöse	%	4,0%	5,3%	4,7%	5,3%
YoY	%	25,0%	37,5%	-10,2%	17,1%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-4,3	-4,2	-3,0	-2,3
Zinserträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-4,5	-4,3	-3,2	-2,4
EBT	**EUR Mio.**	**16,2**	**23,9**	**22,2**	**27,3**
in % der Nettoerlöse	%	3,2%	4,5%	4,1%	4,9%
YoY	%	25,4%	48,2%	-7,1%	22,8%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuern	EUR Mio.	-6,1	-7,6	-7,1	-8,7
in % des EBT	%	-37,6%	-31,9%	-32,0%	-32,0%
Konzernjahresüberschuss	**EUR Mio.**	**10,1**	**16,3**	**15,1**	**18,6**
in % der Nettoerlöse	%	2,0%	3,1%	2,8%	3,3%
YoY	%	18,5%	61,9%	-7,2%	22,8%
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5
EPS	**EUR**	**0,54**	**0,88**	**0,82**	**1,00**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2013)

		Q1/13	Q2/13	H1/13	Q3/13	9M/13	Q4/13e	2013e
Nettoumsatz	**EUR Mio.**	**104,4**	**143,4**	**247,8**	**119,3**	**367,1**	**161,5**	**528,6**
YoY	%	-2,0%	13,8%	6,5%	7,4%	6,8%	-0,5%	4,4%
Materialaufwand	EUR Mio.	-52,7	-61,5	-114,2	-55,9	-170,1	-61,3	-231,4
in % der Nettoerlöse	%	-50,5%	-42,9%	-46,1%	-46,9%	-46,3%	-38,0%	-43,8%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**51,7**	**81,9**	**133,6**	**63,4**	**197,0**	**100,2**	**297,2**
in % der Nettoerlöse	%	49,5%	57,1%	53,9%	53,1%	53,7%	62,0%	56,2%
YoY	%	4,1%	22,6%	14,7%	14,6%	14,7%	4,3%	10,9%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	1,5	1,5	2,9	1,8	4,7	1,5	6,2
in % der Nettoerlöse	%	1,4%	1,0%	1,2%	1,5%	1,3%	0,9%	1,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-23,3	-23,9	-47,2	-22,0	-69,2	-26,9	-96,0
in % der Nettoerlöse	%	-22,3%	-16,6%	-19,0%	-18,5%	-18,8%	-16,6%	-18,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-3,5	-3,5	-6,9	-3,5	-10,4	-4,4	-14,8
in % der Nettoerlöse	%	-3,3%	-2,4%	-2,8%	-2,9%	-2,8%	-2,7%	-2,8%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-39,0	-40,7	-79,7	-41,8	-121,5	-42,9	-164,4
in % der Nettoerlöse	%	-37,3%	-28,4%	-32,2%	-35,0%	-33,1%	-26,6%	-31,1%
EBITDA	**EUR Mio.**	**-9,1**	**18,8**	**9,7**	**1,3**	**11,1**	**31,9**	**42,9**
in % der Nettoerlöse	%	-8,7%	13,1%	3,9%	1,1%	3,0%	19,7%	8,1%
YoY	%	19,0%	125,8%	n/a	349,7%	n/a	-7,7%	21,0%
EBIT	**EUR Mio.**	**-12,6**	**15,4**	**2,8**	**-2,1**	**0,7**	**27,5**	**28,2**
in % der Nettoerlöse	%	-12,1%	10,7%	1,1%	-1,8%	0,2%	17,0%	5,3%
YoY	%	11,6%	235,0%	n/a	-37,1%	n/a	-10,0%	37,5%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-1,1	-1,1	-2,1	-1,1	-3,2	-1,0	-4,2
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,1	-1,1	-2,2	-1,1	-3,2	-1,1	-4,3
EBT	**EUR Mio.**	**-13,7**	**14,3**	**0,6**	**-3,2**	**-2,6**	**26,5**	**23,9**
in % der Nettoerlöse	%	-13,1%	10,0%	0,3%	-2,7%	-0,7%	16,4%	4,5%
YoY	%	13,0%	304,9%	n/a	-26,2%	-80,2%	-8,8%	48,2%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuern	EUR Mio.	3,1	-3,6	-0,5	0,8	0,3	-7,9	-7,6
in % des EBT	%	-22,7%	-25,3%	-80,2%	-26,1%	-12,4%	-30,0%	-31,9%
Konzernjahresüberschuss	**EUR Mio.**	**-10,6**	**10,7**	**0,1**	**-2,4**	**-2,2**	**18,5**	**16,3**
in % der Nettoerlöse	%	-10,1%	7,5%	0,1%	-2,0%	-0,6%	11,5%	3,1%
YoY	%	10,6%	335,2%	n/a	-39,4%	-79,7%	-12,0%	61,9%
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
EPS	**EUR**	**-0,57**	**0,58**	**0,01**	**-0,13**	**-0,12**	**1,00**	**0,88**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2014e)

		Q1/14e	Q2/14e	H1/14e	Q3/14e	9M/14e	Q4/14e	2014e
Nettoumsatz	**EUR Mio.**	**107,3**	**146,7**	**254,0**	**121,9**	**375,8**	**165,6**	**541,5**
YoY	%	2,8%	2,3%	2,5%	2,1%	2,4%	2,6%	2,4%
Materialaufwand	EUR Mio.	-55,2	-64,2	-119,4	-58,3	-177,6	-63,9	-241,5
in % der Nettoerlöse	%	-51,5%	-43,7%	-47,0%	-47,8%	-47,3%	-38,6%	-44,6%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**52,0**	**82,6**	**134,6**	**63,6**	**198,2**	**101,8**	**300,0**
in % der Nettoerlöse	%	48,5%	56,3%	53,0%	52,2%	52,7%	61,4%	55,4%
YoY	%	0,7%	0,8%	0,7%	0,3%	0,6%	1,6%	0,9%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	1,5	1,5	3,1	1,9	4,9	1,6	6,5
in % der Nettoerlöse	%	1,4%	1,0%	1,2%	1,5%	1,3%	1,0%	1,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-24,9	-25,1	-50,1	-22,9	-73,0	-27,8	-100,8
in % der Nettoerlöse	%	-23,2%	-17,1%	-19,7%	-18,8%	-19,4%	-16,8%	-18,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	-3,6	-3,6	-7,2	-3,6	-10,8	-4,5	-15,3
in % der Nettoerlöse	%	-3,4%	-2,5%	-2,8%	-3,0%	-2,9%	-2,7%	-2,8%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-39,2	-40,8	-80,1	-41,8	-121,9	-43,2	-165,1
in % der Nettoerlöse	%	-36,6%	-27,8%	-31,5%	-34,3%	-32,4%	-26,1%	-30,5%
EBITDA	**EUR Mio.**	**-10,6**	**18,1**	**7,6**	**0,7**	**8,3**	**32,4**	**40,6**
in % der Nettoerlöse	%	-9,9%	12,4%	3,0%	0,6%	2,2%	19,5%	7,5%
YoY	%	16,0%	-3,6%	-22,1%	-48,8%	-25,3%	1,6%	-5,3%
EBIT	**EUR Mio.**	**-14,2**	**14,6**	**0,4**	**-2,9**	**-2,6**	**27,8**	**25,3**
in % der Nettoerlöse	%	-13,2%	9,9%	0,1%	-2,4%	-0,7%	16,8%	4,7%
YoY	%	12,7%	-5,4%	-87,0%	37,5%	n/a	1,2%	-10,2%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-0,8	-0,8	-1,5	-0,7	-2,3	-0,8	-3,0
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,8	-0,8	-1,6	-0,8	-2,4	-0,8	-3,2
EBT	**EUR Mio.**	**-15,0**	**13,8**	**-1,2**	**-3,7**	**-4,8**	**27,1**	**22,2**
in % der Nettoerlöse	%	-14,0%	9,4%	-0,5%	-3,0%	-1,3%	16,3%	4,1%
YoY	%	9,4%	-3,7%	n/a	14,4%	89,4%	2,2%	-7,1%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuern	EUR Mio.	4,8	-4,4	0,4	1,2	1,5	-8,7	-7,1
in % des EBT	%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%
Konzernjahresüberschuss	**EUR Mio.**	**-10,2**	**9,4**	**-0,8**	**-2,5**	**-3,3**	**18,4**	**15,1**
in % der Nettoerlöse	%	-9,5%	6,4%	-0,3%	-2,0%	-0,9%	11,1%	2,8%
YoY	%	-3,7%	-12,3%	n/a	5,3%	47,1%	-0,7%	-7,2%
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
EPS	**EUR**	**-0,55**	**0,51**	**-0,04**	**-0,13**	**-0,18**	**0,99**	**0,82**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2012-2015e

		2012	2013e	2014e	2015e
Aktiva					
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	5,9	8,1	9,8	11,4
Sachanlagen	EUR Mio.	64,7	64,6	68,6	72,6
Grundstücke	EUR Mio.	2,0	3,4	3,4	3,4
Latente Steuern	EUR Mio.	7,8	7,9	8,0	8,1
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,5	0,5	0,5	0,5
Langfristige Vermögenswerte	**EUR Mio.**	**80,9**	**84,5**	**90,3**	**96,0**
Vorräte	EUR Mio.	78,2	89,9	98,9	108,8
DIO	d	56	61	66	70
Lagerumschlag	x	1,7	0,0	0,0	0,0
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	9,0	9,9	10,9	12,0
DSO	d	6	7	7	8
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	EUR Mio.	42,1	36,7	33,8	35,2
in % der Bilanzsumme	%	20,0%	16,6%	14,4%	14,0%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,3	0,3	0,3	0,3
Kurzfristige Vermögenswerte	**EUR Mio.**	**129,5**	**136,7**	**143,8**	**156,2**
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Aktiva	**EUR Mio.**	**210,5**	**221,2**	**234,1**	**252,1**
Passiva					
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	17,6	17,6	17,6	17,6
Kapitalrücklage	EUR Mio.	119,4	119,4	119,4	119,4
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzgewinn/-verlust	EUR Mio.	-57,1	-48,2	-41,4	-32,1
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	**EUR Mio.**	**79,9**	**88,8**	**95,6**	**104,9**
Eigenkapitalquote	%	38,0%	40,1%	40,8%	41,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	3,8	4,2	4,6	5,1
Rückstellungen	EUR Mio.	1,2	1,4	1,5	1,7
Latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,3	1,4	1,6	1,8
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	41,1	45,2	49,7	54,7
Rückstellungen für Pensionen	EUR Mio.	4,1	4,5	5,0	5,5
Summe Langfristige Schulden	**EUR Mio.**	**51,8**	**56,9**	**62,6**	**68,9**
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	15,8	10,4	6,8	4,4
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	33,8	36,6	39,7	43,0
in % der Erlöse	%	6,7%	6,9%	7,3%	7,7%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	2,5	2,4	2,4	2,3
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (finanzielle)	EUR Mio.	17,5	19,5	21,8	24,4
Steuerschulden	EUR Mio.	1,5	0,5	0,5	0,5
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	7,6	6,0	4,7	3,7
Summe kurzfristige Schulden	**EUR Mio.**	**78,8**	**75,5**	**75,9**	**78,3**
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	**EUR Mio.**	**210,5**	**221,2**	**234,1**	**252,1**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (normalisierte Fassung), 2012-2015e

		2012	2013e	2014e	2015e
Aktiva					
Immaterielle Vermögenswerte	%	2,8%	3,7%	4,2%	4,5%
Sachanlagen	%	30,8%	29,2%	29,3%	28,8%
Grundstücke	%	1,0%	1,5%	1,4%	1,3%
Latente Steuern	%	3,7%	3,6%	3,4%	3,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Langfristige Vermögenswerte	**%**	**38,5%**	**38,2%**	**38,6%**	**38,1%**
Vorräte	%	37,1%	40,6%	42,2%	43,1%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	%	4,3%	4,5%	4,6%	4,7%
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	%	20,0%	16,6%	14,4%	14,0%
Eigene Anteile	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Kurzfristige Vermögenswerte	**%**	**61,5%**	**61,8%**	**61,4%**	**61,9%**
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summa Aktiva	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Passiva					
Gezeichnetes Kapital	%	8,4%	8,0%	7,5%	7,0%
Kapitalrücklage	%	56,7%	54,0%	51,0%	47,4%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzgewinn/-verlust	%	-27,1%	-21,8%	-17,7%	-12,7%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapital	**%**	**38,0%**	**40,1%**	**40,8%**	**41,6%**
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	1,8%	1,9%	2,0%	2,0%
Rückstellungen	%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%
Latente Steuern	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	19,5%	20,4%	21,2%	21,7%
Rückstellungen für Pensionen	%	2,0%	2,1%	2,1%	2,2%
Summe Langfristige Schulden	**%**	**24,6%**	**25,7%**	**26,8%**	**27,3%**
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	7,5%	4,7%	2,9%	1,8%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	16,0%	16,6%	17,0%	17,1%
Sonstige Rückstellungen	%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (finanzielle)	%	8,3%	8,8%	9,3%	9,7%
Steuerschulden	%	0,7%	0,2%	0,2%	0,2%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	3,6%	2,7%	2,0%	1,5%
Summe kurzfristige Schulden	**%**	**37,4%**	**34,1%**	**32,4%**	**31,1%**
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Passiva	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2012-15e

		2012	2013e	2014e	2015e
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR Mio.	16,2	23,9	22,2	27,3
Abschreibungen	EUR Mio.	15,0	14,8	15,3	16,1
Zuschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	-0,1	0,5	0,6	0,6
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht zahlungswirksame Aufwendungen/ Erträge	EUR Mio.	0,5	0,0	0,0	0,0
Cashflow	**EUR Mio.**	**31,5**	**39,2**	**38,2**	**44,1**
Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.	EUR Mio.	-6,6	-12,6	-10,0	-11,0
Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.	EUR Mio.	4,2	2,8	3,1	3,3
Δ Working Capital	EUR Mio.	0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-0,3	0,0	0,0	0,0
Zinsergebnis	EUR Mio.	4,3	4,2	3,0	2,3
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	1,2	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Ertragssteuern	EUR Mio.	-4,3	-8,7	-7,2	-8,8
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	**EUR Mio.**	**30,7**	**24,8**	**27,0**	**29,9**
YoY	%	247,4%	-19,0%	8,8%	10,4%
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,5	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in SAV und IAV	EUR Mio.	-30,1	-18,2	-21,1	-21,7
Auszahlungen für Unternehmenserwerb	EUR Mio.	0,3	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das Planvermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	18,6	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	**EUR Mio.**	**-9,7**	**-18,2**	**-21,1**	**-21,7**
YoY	%	-26,5%	87,7%	15,6%	2,7%
Free Cashflow	**EUR Mio.**	**21,0**	**6,6**	**6,0**	**8,2**
YoY	%	-578,4%	-68,4%	-9,9%	37,4%
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen von Minderheitsgesellschaftern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	0,0	-7,4	-8,3	-9,3
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	-5,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	1,1	-2,9	-0,7	0,8
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	11,6	2,5	3,3	4,0
Auszahlung für Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-26,6	-4,2	-3,0	-2,3
Finanzierungscashflow	**EUR Mio.**	**-18,9**	**-12,1**	**-8,9**	**-6,8**
YoY	%	-264,8%	-36,1%	-26,5%	-23,6%
Δ Liquidität	EUR Mio.	2,1	-5,4	-2,9	1,4
Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres	EUR Mio.	40,0	42,1	36,7	33,8
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres	**EUR Mio.**	**42,1**	**36,7**	**33,8**	**35,2**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2007-2015e

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz (netto)	**EUR Mio.**	**473,2**	**474,6**	**405,8**	**444,8**	**476,6**	**506,1**	**528,6**	**541,5**	**558,5**
Deutschland	EUR Mio.	473,2	394,8	332,0	356,2	382,1	410,1	430,0	438,9	452,4
Österreich	EUR Mio.	0,0	65,9	60,9	74,6	79,1	80,1	80,4	82,4	84,9
Luxemburg	EUR Mio.	0,0	13,9	13,0	14,0	15,3	15,5	16,2	16,9	17,7
Schweiz	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	2,0	3,3	3,5
Anteil	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Deutschland	%	100,0%	83,2%	81,8%	80,1%	80,2%	81,0%	81,3%	81,0%	81,0%
Österreich	%	0,0%	13,9%	15,0%	16,8%	16,6%	15,8%	15,2%	15,2%	15,2%
Luxemburg	%	0,0%	2,9%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,2%
Schweiz	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,4%	0,6%	0,6%
YoY	**%**	**n/a**	**0,3%**	**-14,5%**	**9,6%**	**7,1%**	**6,2%**	**4,4%**	**2,4%**	**3,1%**
Deutschland	%	n/a	-16,6%	-15,9%	7,3%	7,3%	7,3%	4,9%	2,1%	3,1%
Österreich	%	n/a	n/a	-7,6%	22,5%	6,1%	1,2%	0,3%	2,5%	3,0%
Luxemburg	%	n/a	n/a	-6,8%	8,1%	9,5%	1,0%	4,8%	4,0%	4,5%
Schweiz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	400,0%	66,6%	5,0%
Umsatz (netto)	**EUR Mio.**	**n/a**	**563,0**	**486,6**	**534,7**	**564,5**	**506,1**	**528,6**	**541,5**	**558,5**
Damen	EUR Mio.	n/a	290,9	246,4	260,8	279,8	242,9	253,7	259,9	268,1
Herren	EUR Mio.	n/a	166,8	146,3	150,0	154,0	136,6	142,7	146,2	150,8
Lingerie	EUR Mio.	n/a	55,5	48,8	54,1	58,8	50,6	52,9	54,1	55,8
Accessoires	EUR Mio.	n/a	49,8	45,1	69,8	71,9	75,9	79,3	81,2	83,8
Anteil	**%**	**n/a**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Damen	%	n/a	51,7%	50,6%	48,8%	49,6%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%
Herren	%	n/a	29,6%	30,1%	28,1%	27,3%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Lingerie	%	n/a	9,9%	10,0%	10,1%	10,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Accessoires	%	n/a	8,8%	9,3%	13,1%	12,7%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
YoY	**%**	**n/a**	**n/a**	**-13,6%**	**9,9%**	**5,6%**	**-10,3%**	**4,4%**	**2,4%**	**3,1%**
Damen	%	n/a	n/a	-15,3%	5,8%	7,3%	-13,2%	4,4%	2,4%	3,1%
Herren	%	n/a	n/a	-12,3%	2,5%	2,7%	-11,3%	4,4%	2,4%	3,1%
Lingerie	%	n/a	n/a	-12,0%	10,8%	8,7%	-14,0%	4,4%	2,4%	3,1%
Accessoires	%	n/a	n/a	-9,6%	54,9%	3,0%	5,7%	4,4%	2,4%	3,1%
Umsatz (netto)	**EUR Mio.**	**n/a**	**474,6**	**405,8**	**444,8**	**476,6**	**506,1**	**528,6**	**541,5**	**558,5**
Eigenmarken	EUR Mio.	n/a	459,6	389,2	421,6	429,4	455,5	471,0	477,6	487,7
Fremdmarken	EUR Mio.	n/a	15,0	16,6	23,2	47,2	50,6	57,6	63,8	70,8
Anteil	**%**	**n/a**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Eigenmarken	%	n/a	96,8%	95,9%	94,8%	90,1%	90,0%	89,1%	88,2%	87,3%
Fremdmarken	%	n/a	3,2%	4,1%	5,2%	9,9%	10,0%	10,9%	11,8%	12,7%
YoY	**%**	**n/a**	**n/a**	**-14,5%**	**9,6%**	**7,1%**	**6,2%**	**4,4%**	**2,4%**	**3,1%**
Eigenmarken	%	n/a	n/a	-15,3%	8,3%	1,8%	6,1%	3,4%	1,4%	2,1%
Fremdmarken	%	n/a	n/a	10,7%	39,8%	103,4%	7,2%	13,8%	10,8%	10,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2007-2015e

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Anzahl Modemärkte		**124**	**121**	**123**	**134**	**162**	**169**	**171**	**173**	**175**
YoY		n/a	-2,4%	1,7%	8,9%	20,9%	4,3%	1,2%	1,2%	1,2%
davon Deutschland		106	103	104	106	132	139	143	145	147
davon Österreich		16	16	17	26	28	27	25	25	25
davon Luxembourg		2	2	2	2	2	2	2	2	2
davon Schweiz		0	0	0	0	0	1	1	1	1
Nettoveränderung		**n/a**	**-3**	**2**	**12**	**28**	**7**	**2**	**2**	**2**
davon Organisches Wachstum		n/a	6	3	8	13	11	6	6	5
davon Akquisitionen		n/a	0	0	7	18	5	0	0	0
davon Schließungen/Verkäufe		n/a	-9	-1	-3	-3	-9	-4	-4	-3
Durchschnittliche Storezahl		n/a	123	122	129	148	166	170	172	174
Nettoumsätze je Store	EUR Mio.	3,8	3,9	3,3	3,3	2,9	3,0	3,1	3,1	3,2
YoY	%	n/a	2,8%	-15,9%	0,6%	-11,4%	1,8%	3,2%	1,3%	2,0%
Verkaufsfläche	1.000 qm	n/a	n/a	200,0	213,0	259,2	270,8	274,1	277,4	280,7
Durchschnittliche Fläche je Store	qm	n/a	n/a	1.626	1.590	1.600	1.602	1.603	1.603	1.604
Nettoumsatz je qm	EUR	n/a	n/a	2.029	2.088	1.839	1.869	1.929	1.952	1.990
Rohertrag je qm	EUR	n/a	n/a	1.003	1.101	948	989	1.084	1.082	1.105
LFL-Umsätze (YoY)	%	n/a	n/a	n/a	n/a	1,0%	-2,5%	3,6%	3,5%	2,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I (2012-2015e)

		2012	2013e	2014e	2015e
Key Data					
Nettoumsatz	EUR Mio.	506,1	528,6	541,5	558,5
Rohertrag	EUR Mio.	267,9	297,2	300,0	310,2
EBITDA	EUR Mio.	35,5	42,9	40,6	45,7
EBIT	EUR Mio.	20,5	28,2	25,3	29,6
EBT	EUR Mio.	16,2	23,9	22,2	27,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	10,1	16,3	15,1	18,6
Anzahl Mitarbeiter		4.390	4.294	4.344	4.394
Je Aktie					
Kurs Hoch	EUR	6,60	9,93		
Kurs Tief	EUR	4,01	4,84		
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	5,27	7,57	9,96	9,96
EPS	EUR	0,54	0,88	0,82	1,00
CFPS	EUR	1,68	2,09	2,03	2,35
BVPS	EUR	4,32	4,80	5,16	5,67
NAV	EUR	4,32	4,80	5,16	5,67
Dividende	EUR	0,40	0,45	0,50	0,55
Kursziel	EUR				14,80
Performance bis Kursziel	%				48,6%
Profitabilitätskennzahlen					
Rohertragsmarge	%	52,9%	56,2%	55,4%	55,5%
EBITDA-Marge	%	7,0%	8,1%	7,5%	8,2%
EBIT-Marge	%	4,0%	5,3%	4,7%	5,3%
EBT-Marge	%	3,2%	4,5%	4,1%	4,9%
Netto-Marge	%	2,0%	3,1%	2,8%	3,3%
FCF-Marge	%	4,1%	1,3%	1,1%	1,5%
ROE	%	13,0%	19,3%	16,4%	18,5%
ROCE	%	19,5%	21,5%	18,6%	19,2%
CE/Umsatz	%	24,5%	25,7%	27,4%	29,0%
NWC/Umsatz	%	10,5%	11,9%	12,9%	13,9%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	115,3	123,1	124,6	127,1
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	4,7	6,6	5,8	6,7
DSO	d	6	7	7	8
Inventory days	d	56	61	66	70
Capex/Umsatz	%	5,9%	3,5%	3,9%	3,9%
Wachstumsraten					
Nettoumsatz	%	6,2%	4,4%	2,4%	3,1%
EBITDA	%	13,8%	21,0%	-5,3%	12,6%
EBIT	%	25,0%	37,5%	-10,2%	17,1%
EBT	%	25,4%	48,2%	-7,1%	22,8%
Nettoergebnis	%	18,5%	61,9%	-7,2%	22,8%
EPS	%	18,5%	61,9%	-7,2%	22,8%
CFPS	%	12,5%	24,2%	-2,8%	15,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick II (2012-2015e)

Bilanzkennzahlen		2012	2013e	2014e	2015e
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	80,9	84,5	90,3	96,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	129,5	136,7	143,8	156,2
Eigenkapital	EUR Mio.	79,9	88,8	95,6	104,9
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	130,5	132,4	138,5	147,2
Anlagenintensität	%	30,8%	29,2%	29,3%	28,8%
EK-Quote	%	38,0%	40,1%	40,8%	41,6%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	32,9%	32,8%	33,6%	31,3%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	1,0	0,5	0,5	0,3
Working Capital	EUR Mio.	53,4	63,2	70,1	77,7
Capital Employed	EUR Mio.	124,0	135,9	148,5	161,7
Enterprise Value					
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	97,5	140,1	184,4	184,4
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	122,2	183,8		
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	74,2	89,6		
Nettoverschuldung	EUR Mio.	26,3	29,1	32,1	32,8
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	4,1	4,5	5,0	5,5
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	128,0	173,8	221,5	222,7
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	152,6	217,5		
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	104,6	123,3		
Free Float	%	56,6%	41,3%	46,1%	46,1%
Marktkapitalisierung des Free Floats (Durchschnitt)	EUR Mio.	55,2	57,9	85,0	85,0
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,25	0,33	0,41	0,40
EV/Umsatz (Hoch)	x	0,30	0,41		
EV/Umsatz (Tief)	x	0,21	0,23		
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	3,6	4,0	5,5	4,9
EV/EBITDA (Hoch)	x	4,3	5,1		
EV/EBITDA (Tief)	x	2,9	2,9		
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	6,2	6,2	8,8	7,5
EV/EBIT (Hoch)	x	7,4	7,7		
EV/EBIT (Tief)	x	5,1	4,4		
KGV (Durchschnitt)	x	9,7	8,6	12,2	9,9
KGV (Hoch)	x	12,1	11,3		
KGV (Tief)	x	7,4	5,5		
KCF (Durchschnitt)	x	3,1	3,6	4,9	4,2
KCF (Hoch)	x	3,9	4,8		
KCF (Tief)	x	2,4	2,3		
KBV (Durchschnitt)	x	1,2	1,6	1,9	1,8
KBV (Hoch)	x	1,5	2,1		
KBV (Tief)	x	0,9	1,0		
FCF-Yield	%	21,5%	4,7%	3,2%	4,4%
Ausschüttungsquote (Basis Nettoergebnis)	%	73,5%	51,1%	61,2%	54,8%
Dividendenrendite	%	7,6%	5,9%	5,0%	5,5%
Cashflow					
Operativer Cashflow	EUR Mio.	30,7	24,8	27,0	29,9
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-9,7	-18,2	-21,1	-21,7
Free Cashflow	EUR Mio.	21,0	6,6	6,0	8,2
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-18,9	-12,1	-8,9	-6,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

DCF-Modell

		2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TV
Nettoumsatz	**EUR Mio.**	**541,5**	**558,5**	**574,3**	**588,4**	**600,8**	**612,0**	**622,4**	**632,6**	**642,7**	**653,0**	**663,5**	**674,1**
Umsatzwachstum	%	2,4%	3,1%	2,8%	2,5%	2,1%	1,9%	1,7%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
EBIT	**EUR Mio.**	25,3	29,6	31,7	33,8	35,8	37,8	39,9	41,9	44,0	46,1	48,3	47,2
EBIT-Marge (Nettoumsatz)	%	4,7%	5,3%	5,5%	5,7%	6,0%	6,2%	6,4%	6,6%	6,8%	7,1%	7,3%	7,0%
Steuerquote (τ)	%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
EBIT(1-τ)	**EUR Mio.**	17,2	20,1	21,6	23,0	24,4	25,7	27,1	28,5	29,9	31,4	32,9	32,1
Reinvestment	EUR Mio.	-28,0	-29,3	-15,1	-8,8	-5,9	-4,4	-3,8	-3,6	-3,5	-3,5	-3,6	-7,8
FCFF	**EUR Mio.**	**-10,8**	**-9,2**	**6,4**	**14,2**	**18,5**	**21,3**	**23,3**	**24,9**	**26,4**	**27,8**	**29,3**	**24,3**
WACC	%	5,7%	5,7%	5,8%	5,9%	6,0%	6,1%	6,2%	6,3%	6,4%	6,5%	6,6%	6,6%
Diskontierungssatz	%	100,0%	94,6%	89,4%	84,4%	79,6%	75,0%	70,6%	66,5%	62,5%	58,6%	55,0%	0,0%
PV FCFF	**EUR Mio.**	**-10,8**	**-8,7**	**5,8**	**11,9**	**14,7**	**16,0**	**16,5**	**16,6**	**16,5**	**16,3**	**16,1**	

PV Terminal Value	EUR Mio.	192,7
PV Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	110,9
Summe der Barwerte	**EUR Mio.**	**303,6**
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	65,8
Liquidität	EUR Mio.	36,7
Wert des Eigenkapitals	**EUR Mio.**	**274,5**
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	18,5
Wert des Eigenkapitals je Aktie	**EUR**	**14,80**

		Langfristige Wachstumsrate						
		1,0%	**1,2%**	**1,4%**	**1,6%**	**1,8%**	**2,0%**	**2,2%**
TV EBIT-Marge	**4,0%**	11,00	10,80	10,60	10,40	10,10	9,90	9,70
	5,0%	12,60	12,40	12,10	11,90	11,60	11,30	11,00
	6,0%	14,20	13,90	13,60	13,30	13,00	12,70	12,40
	7,0%	15,80	15,50	15,20	**14,80**	14,50	14,10	13,80
	8,0%	17,40	17,00	16,70	16,30	15,90	15,60	15,20
	9,0%	18,90	18,60	18,20	17,80	17,40	17,00	16,50
	10,0%	20,50	20,10	19,70	19,30	18,80	18,40	17,90

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Studie wurde erstellt durch die

Sphene capital

Großhesseloher Straße 15c | München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältig, noch an Dritte weiter gegeben werden. Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzten. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in dieser Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird per Email und/oder per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Bei den in dieser Studie genannten Aktienkursen handelt es sich um die XETRA-Schlusskurse oder, wenn ein XETRA-Kurs nicht existiert, um den Kurs der jeweiligen nationalen Börse, des dem Tag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.
Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.
Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von uns prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

Risiko	Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit
Sehr hoch	>80%
Hoch	50-80%
Mittel	20-50%
Niedrig	<20%

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG und Finanzanalyseverordnung

Gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierte Unternehmens übernommen hat,
- die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierten Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.
Key 2: Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
Key 3: Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
Key 4: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
Key 5: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.

Key 6: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.

Key 7: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.

Key 8: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.

Key 9: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.

Key 10: Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
20.02.2014	EUR 14,80	Buy	1; 8
07.02.2014	EUR 14,30	Buy	1; 2; 8

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter http://www.sphene-capital.de

Erklärungen gemäß § 34b Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung:
Informationsquellen
Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter
Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle, sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatoren Modelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung des Erstellers dieser Studie
Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.