

Adler Modemärkte

Reuters: ADDG.DE

Bloomberg: ADD:GR

Rating: Buy Risiko: Niedrig

Schlusskurs: EUR 4,67

Kursziel: EUR 6,80 (bislang EUR 11,50)

Herbstdepression führt zu Anpassung der Guidance

Das schwache Umfeld im textilen Einzelhandel hat bei Adler Modemärkte tiefe Spuren hinterlassen und eine erneute Anpassung der Management-Guidance für das laufende Jahr zur Folge. Für das Jahr 2016e erwartet das Management nunmehr einen deutlichen Umsatzrückgang und ein EBITDA in der Bandbreite zwischen EUR 14 und 17 Mio. Wir nehmen dementsprechend unsere Umsatz- und Ertragsprognosen zurück und ermitteln ein DCF-Modell-basiertes Zwölf-Monats-Kursziel von 6,80 je Aktie. Nachdem die Aktie in den vergangenen Wochen bereits deutlich an Wert verloren hat, bestätigen wir angesichts eines von uns erwarteten Kurspotenzials von 45,6% unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

Reduzierung der Umsatz- und Ergebnisprognosen

Vor dem Hintergrund des schwachen Geschäftsverlaufs im dritten Quartal 2016 hat Adler Modemärkte die zum Halbjahr bereits angepasste Gesamtjahresprognose 2016 nochmals nach unten gesenkt. Das Management rechnet nun auch für das vierte Quartal aufgrund des anhaltenden Konsumrückgangs mit leicht rückläufigen Konzernumsätzen. Auf Gesamtjahressicht 2016 rechnet das Management mit deutlich rückläufigen Konzernumsätzen und einem EBITDA in einem Korridor zwischen EUR 14 und 17 Mio. Nach Abschreibungen und Zinsaufwand bedingt diese EBITDA-Guidance die Prognose eines negativen Nachsteuerergebnisses. Ungeachtet der schwachen Ertragslage erwartet der Vorstand infolge anhaltender Kapitalfreisetzungen aus dem Working Capital-Management im Gesamtjahr einen leicht positiven Freien Cashflow.

Trotz der aktuellen Marktschwäche, der sich Adler Modemärkte nicht entziehen kann, wird das operative Ergebnis Angaben gemäß mittelfristig von den seit März dieses Jahres ergriffenen und umgesetzten Kostensenkungsmaßnahmen profitieren. Dabei sollen die Maßnahmen noch intensiviert werden, so dass das Management bereits für das Jahr 2017e mit Kosteneinsparungen in Höhe von EUR 10 Mio. rechnet.

TABELLE 1: GUIDANCE GESCHÄFTSJAHR 2016E

		Neu	Alt
Umsatz	EUR Mio.	<542	<566
EBITDA	EUR Mio.	14-17	27-30
Nettoergebnis	EUR Mio.	<0	>0
Free Cashflow	EUR Mio.	>0	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Aussagen zu Q3/2016 im Überblick

Im dritten Quartal 2016 musste Adler Modemärkte einen Umsatzrückgang um -9,5% auf EUR 117,9 Mio. (Vorjahr EUR 130,2 Mio.) bekannt geben. Im Like-for-Like-Vergleich (LFL), also auf Basis der bestehenden Fläche, wurde auf dem Conference Call mit -9,7% eine vergleichbare Entwicklung genannt. Bislang gingen die Erlöse in diesem Jahr auf vergleichbarer Fläche um -6% zurück. Während im August noch ein Umsatz-Plus verbucht werden konnte, lagen die Erlöse im Juli und insbesondere September Angaben gemäß deutlich unter ihren vergleichbaren Vorjahreswerten.

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 86,4 Mio.
Handelsvolumen/Tag: 10.000 Stück
Q3/2016: 03. November 2016

EUR Mio. (31/12)	2014	2015	2016e	2017e
Nettoumsatz	535,3	566,1	540,7	546,6
EBITDA	41,5	33,3	17,0	30,3
EBIT	26,2	17,0	0,1	12,9
EBT	21,2	12,1	-5,1	8,0
EAT	14,1	7,9	-4,6	5,7

% vom Umsatz	2014	2015	2016e	2017e
EBITDA	7,8	5,9	3,1	5,5
EBIT	4,9	3,0	0,0	2,4
EBT	4,0	2,1	-0,9	1,5
EAT	2,6	1,4	-0,9	1,0

Je Aktie/EUR	2014	2015	2016e	2017e
EPS	0,77	0,43	-0,25	0,31
Dividende	0,50	0,50	0,00	0,10
Buchwert	5,72	5,66	4,91	5,22
Cashflow	1,98	1,54	0,64	1,37

%	2014	2015	2016e	2017e
EK-Quote	43,2%	43,1%	40,0%	41,5%
Gearing	-2,1%	17,9%	55,6%	65,0%

x	2014	2015	2016e	2017e
KGV	15,1	26,6	-18,6	15,3
EV/Umsatz	0,41	0,42	0,27	0,29
EV/EBIT	8,4	13,8	n/a	12,1
KBV	2,0	2,0	1,0	0,9

EUR Mio.	2016e	2017e
Guidance: Umsatz	<542	n/a
Guidance: EBITDA	14-17	n/a



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, 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

Auf dem Conference Call wurde ausschließlich das ungewöhnlich milde Wetter verantwortlich für den deutlichen Umsatzrückgang gemacht. Dieses führte zu einem deutlichen Rückgang der Besucherfrequenz, während die durchschnittlichen Umsätze je Kunde im laufenden Jahr laut Management sogar angestiegen sind.

Infolge des deutlich rückläufigen Geschäftsvolumens verringerte sich das EBITDA des dritten Quartals 2016 auf EUR -8,4 Mio., nachdem im Vorjahr noch ein Gewinn von EUR 0,6 Mio. erwirtschaftet werden konnte.

Anpassung unserer Prognosen

Nach den Aussagen zu den Neunmonatszahlen haben wir unsere Prognosen für 2016e und 2017e angepasst. Nach einem Angaben gemäß guten Start ins vierte Quartal und einer schwachen Vorlage aus dem Vorjahresquartal gehen wir davon aus, dass im vierten Quartal 2016e ein Erlösrückgang von 1% realistisch ist. Damit dürfte nach unseren Schätzungen im vierten Quartal 2016e ein EBITDA von EUR 24,7 Mio. erreichbar sein, wodurch mit einem Gesamtjahres-EBITDA von EUR 17,0 Mio. das obere Ende des Prognosekorridors erreicht werden dürfte.

Bedingt durch die bereits eingeleiteten und nun forcierten Maßnahmen zur Einsparung betrieblicher Kosten, insbesondere beim Lohnaufwand, rechnen wir für 2017e mit einer Ertragswende und einem deutlichen Anstieg des EBITDA auf dann EUR 30,3 Mio., wodurch auch die Dividendenfähigkeit grundsätzlich wiederhergestellt wäre.

Insgesamt rechnen wir mit nachstehender Entwicklung:

TABELLE 2: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN

		2016e			2017e		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Bruttoerlöse	EUR Mio.	540,7	553,2	-2,3%	546,6	541,2	1,0%
Rohertrag	EUR Mio.	283,7	296,4	-4,3%	284,2	287,9	-1,3%
Rohertragsmarge	%	52,5%	53,6%	-1,1pp	52,0%	53,2%	-1,2pp
EBITDA	EUR Mio.	17,0	29,8	-43,0%	30,3	36,9	-17,9%
Nettoergebnis	EUR Mio.	-4,6	4,1	n/a	5,7	10,3	-45,0%
EPS	EUR	-0,25	0,22	n/a	0,31	0,56	-45,4%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anpassung unseres Kursziels auf EUR 6,80 je Aktie

Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG, reduzieren jedoch unser DCF-basiertes Zwölf-Monats-Kursziel nach Anpassungen unserer Schätzungen auf EUR 6,80 von EUR 11,50 je Aktie (Base-Case-Szenario). Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 4,67 entspricht dies einem Base-Case-Kurspotenzial von 45,6%. Aus dem Bear-Case-Szenario leiten wir ein Kursziel von EUR 3,70 ab, aus dem Bull-Case-Szenario von EUR 9,60 je Aktie.

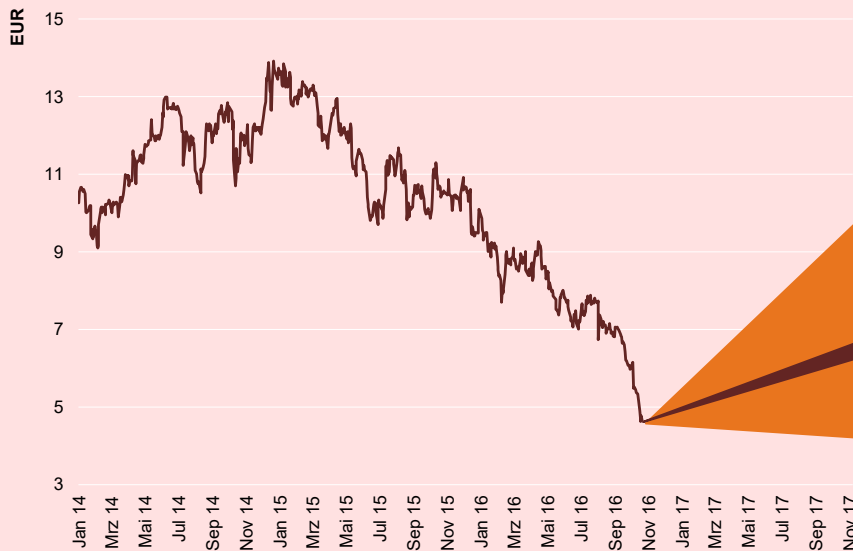
Bei Erreichung unseres (Base Case-Szenario) Kurszieles wäre die Adler Modemärkte-Aktie mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 3: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN AKTUELL VS. KURSZIEL

	Bewertung zu aktuellem Kurs		Bewertung zu Kursziel EUR 6,80	
	2016e	2017e	2016e	2017e
KGV	-18,6x	15,3x	-31,8x	19,9x
EV/Umsatz	0,27x	0,29x	0,34x	0,36x
EV/EBIT	n/a	12,1x	n/a	15,2x
KBV	1,0x	0,9x	1,4x	1,3x

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

ABBILDUNG 1: KURSENTWICKLUNG UND -PROGNOSE



Auf Sicht von zwölf Monaten sehen wir ein Kursziel von EUR 6,80 je Aktie. Voraussetzung ist die Erreichung unserer Ergebnisprognosen. In unserem Bear-Case-Szenario (EUR 3,70) haben wir eine weitere Intensivierung der Wettbewerbsintensität unterstellt. In unserem Bull-Case-Szenario (EUR 9,60) gelingt die Margenausweitung, beispielsweise durch die Erfolge des Online-Shops, noch schneller.

QUELLE: ONVISTA, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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.

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Adler Modemärkte in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** in Meldungen über eine verbesserte Stimmung des textilen Einzelhandels Umfelds vor allem während der Weihnachtszeit, **(2)** in einer anhaltenden Run-Rate an Neueröffnungen, **(3)** in der Erreichung bzw. dem Übertreffen der aktuellen Guidance.

Katalysatoren zur Erreichung des ermittelten Kurszieles

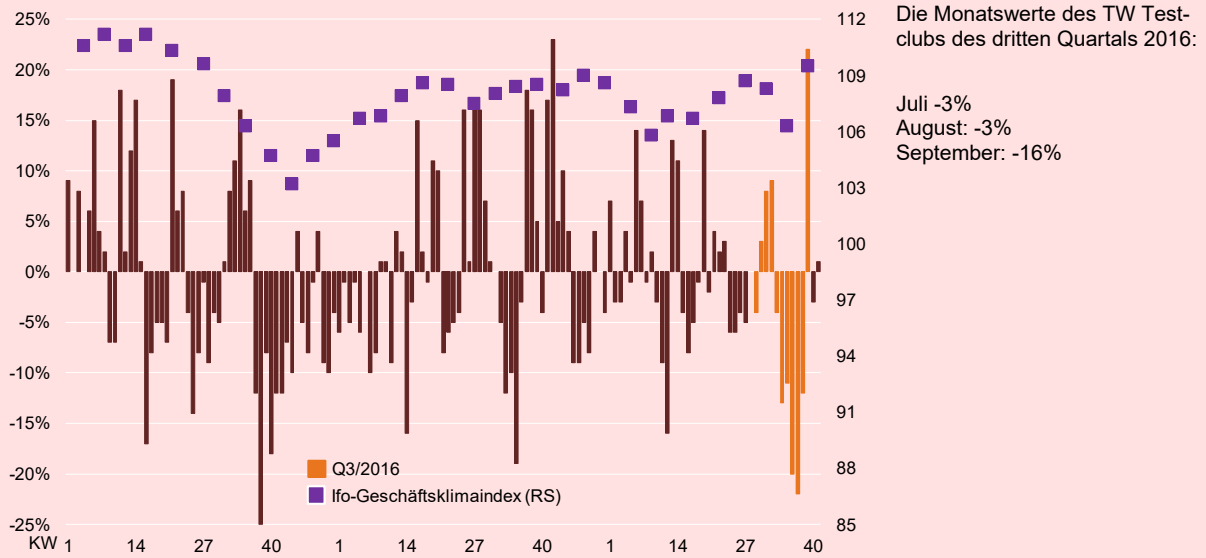
Das relevante Konjunkturbarometer für die Textil- und Bekleidungsbranche, das wöchentlich von der Fachzeitschrift TextilWirtschaft ermittelt wird, meldete für die ersten neun Monate eine deutlich unter dem Vorjahr liegende Entwicklung.

TW-Testclub und Ifo-Geschäftsklimaindex

Nach neun Monaten haben die Unternehmen im TW-Testclub mit einem deutlichen Minus abgeschlossen. Nachdem zum Halbjahr noch ein Minus von -1% zu Buche stand, wurden für den Juli und August Minus-Werte von jeweils -3% gemeldet. Im September schließlich hat sich der Niedergang massiv beschleunigt und sich ein Monats-Minus von -16% eingestellt.

Dagegen hat sich die Stimmung in der deutschen Wirtschaft deutlich verbessert (vgl. Abbildung 2 auf der folgenden Seite). Der Ifo-Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft ist im September auf 109,5 Punkte überraschend deutlich angestiegen und hat damit ein neues Zweijahreshoch erreicht.

ABBILDUNG 2: TW-TESTCLUB UND IFO-GESCHÄFTSKLIMAINDEX, 2014-16

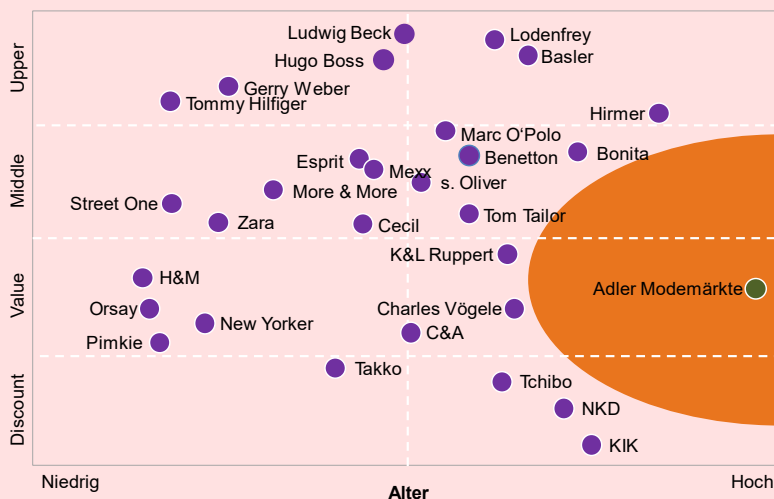


QUELLE: CESIFO, TEXTILWIRTSCHAFT, SPHENE CAPITAL

Unternehmensprofil

Mit 181 Modemärkten per Ende Q2/2016 (davon 155 in Deutschland, 22 in Österreich, je zwei in Luxemburg und in der Schweiz) sowie einen Online-Shop zählt Adler Modemärkte zu den führenden Textileinzelhändlern für die Altersgruppe der Über 45-Jährigen im deutschsprachigen Raum. In dieser Gruppe der sog. „Best Ager“ befinden sich mehrheitlich weniger modebewusste Fashion-Follower, weshalb zum Ende einer Saison Diskontierungen eine im Vergleich zu anderen Einzelhändlern untergeordnete Rolle spielen.

ABBILDUNG 3: POSITIONIERUNG IM DEUTSCHEN TEXTILEINZELHANDEL



Hinsichtlich der Altersstruktur ihrer Kunden hält Adler Modemärkte eine echte Nischenstellung im deutschen Einzelhandel und hat sich gleichzeitig als Value-for-Money-Anbieter positioniert, der hochwertige Produkte zu einem attraktiven Preis-Leistungs-Verhältnis anbietet. Damit kann sich Adler Modemärkte der starken Wettbewerbsintensität besser entziehen als Wettbewerber, die jüngere Altersklassen adressieren und für die das Setzen bzw. frühzeitige Erkennen modischer Trends überlebenswichtig ist.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Darüber hinaus bewegt sich Adler Modemärkte in einer nach unserer Einschätzung demographisch äußerst attraktiven Nische, deren Bedeutung, gemessen an den textilen Gesamtausgaben, in den kommenden Jahrzehnten deutlich zunehmen wird. Im vergangenen Jahr wurden 85,0% der Umsätze mit Eigenmarken, insbesondere Bexleys, erwirtschaftet. Über Fremddmarken sollen jedoch

zukünftig vermehrt Neukunden gewonnen werden, die sukzessive in die Hauptzielgruppe hineinwachsen. Zentrales Element des Customer Relationship Managements ist die Adler-Kundenkarte, die mit rund 6 Mio. ausstehenden und aktiv genutzten Karten zu den erfolgreichsten Mono-Karten in Deutschland zählt.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2007-2012

IFRS (31.12.)		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nettoumsatz	EUR Mio.	473,2	474,6	405,8	444,8	476,6	476,6
YoY	%	n/a	0,3%	-14,5%	9,6%	7,1%	7,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-253,1	-239,6	-205,3	-210,4	-231,0	-231,0
in % der Nettoerlöse	%	-53,5%	-50,5%	-50,6%	-47,3%	-48,5%	-48,5%
Rohertrag	EUR Mio.	220,1	235,0	200,6	234,4	245,6	245,6
in % der Nettoerlöse	%	46,5%	49,5%	49,4%	52,7%	51,5%	51,5%
YoY	%	n/a	6,8%	-14,7%	16,9%	4,8%	4,8%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	15,6	23,4	17,7	8,2	10,3	10,3
in % der Nettoerlöse	%	3,3%	4,9%	4,4%	1,8%	2,2%	2,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-87,6	-128,2	-80,6	-75,0	-77,9	-77,9
in % der Nettoerlöse	%	-18,5%	-27,0%	-19,8%	-16,9%	-16,3%	-16,3%
Abschreibungen	EUR Mio.	-6,2	-28,2	-17,8	-13,6	-14,8	-14,8
in % der Nettoerlöse	%	-1,3%	-5,9%	-4,4%	-3,0%	-3,1%	-3,1%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	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%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-146,0	-157,4	-125,3	-129,8	-146,9	-146,9
in % der Nettoerlöse	%	-30,8%	-33,2%	-30,9%	-29,2%	-30,8%	-30,8%
EBITDA	EUR Mio.	2,2	-27,2	12,5	37,8	31,2	31,2
in % der Nettoerlöse	%	0,5%	-5,7%	3,1%	8,5%	6,5%	6,5%
YoY	%	n/a	n/a	n/a	203,4%	-17,6%	-17,6%
EBIT	EUR Mio.	-4,0	-55,4	-5,4	24,3	16,4	16,4
in % der Nettoerlöse	%	-0,9%	-11,7%	-1,3%	5,5%	3,4%	3,4%
YoY	%	n/a	n/a	-90,3%	n/a	-32,5%	-32,5%
Finanzergebnis	EUR Mio.	9,5	-6,2	-3,1	-0,6	-3,5	-3,5
Zinserträge	EUR Mio.	10,4	0,8	1,9	3,5	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,9	-7,0	-5,0	-4,1	-3,7	-3,7
EBT	EUR Mio.	5,5	-61,6	-8,5	23,7	12,9	12,9
in % der Nettoerlöse	%	1,2%	-13,0%	-2,1%	5,3%	2,7%	2,7%
YoY	%	n/a	n/a	-86,2%	n/a	-45,6%	-45,6%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	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%
Steuern	EUR Mio.	2,1	2,4	-0,1	4,8	-4,4	-4,4
in % des EBT	%	39,0%	-3,8%	1,8%	20,2%	-34,0%	-34,0%
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	7,6	-59,2	-8,6	28,5	8,5	8,5
in % der Nettoerlöse	%	1,6%	-12,5%	-2,1%	6,4%	1,8%	1,8%
YoY	%	n/a	n/a	-85,4%	n/a	-70,1%	-70,1%
Anzahl Aktien	Mio.	15,9	15,9	15,9	15,9	18,5	18,5
EPS	EUR	0,48	-3,74	-0,54	1,80	0,46	0,46
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL							

Gewinn- und Verlustrechnung, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Nettoumsatz	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	540,7	546,6	552,5
YoY	%	4,5%	1,3%	5,8%	-4,5%	1,1%	1,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-234,9	-243,2	-261,2	-257,0	-262,4	-267,9
in % der Nettoerlöse	%	-44,4%	-45,4%	-46,1%	-47,5%	-48,0%	-48,5%
Rohertag	EUR Mio.	293,7	292,0	304,9	283,7	284,2	284,6
in % der Nettoerlöse	%	55,6%	54,6%	53,9%	52,5%	52,0%	51,5%
YoY	%	9,6%	-0,6%	4,4%	-7,0%	0,2%	0,2%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	7,7	9,8	8,9	10,3	10,9	11,4
in % der Nettoerlöse	%	1,4%	1,8%	1,6%	1,9%	2,0%	2,1%
Personalaufwand	EUR Mio.	-92,0	-95,2	-102,5	-103,7	-96,5	-95,7
in % der Nettoerlöse	%	-17,4%	-17,8%	-18,1%	-19,2%	-17,7%	-17,3%
Abschreibungen	EUR Mio.	-14,0	-15,4	-16,3	-16,9	-17,4	-17,9
in % der Nettoerlöse	%	-2,6%	-2,9%	-2,9%	-3,1%	-3,2%	-3,2%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	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%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-166,5	-165,1	-178,0	-173,3	-168,2	-167,5
in % der Nettoerlöse	%	-31,5%	-30,8%	-31,4%	-32,1%	-30,8%	-30,3%
EBITDA	EUR Mio.	42,9	41,5	33,3	17,0	30,3	32,8
in % der Nettoerlöse	%	8,1%	7,8%	5,9%	3,1%	5,5%	5,9%
YoY	%	20,8%	-3,1%	-19,9%	-49,0%	78,3%	8,3%
EBIT	EUR Mio.	28,9	26,2	17,0	0,1	12,9	14,9
in % der Nettoerlöse	%	5,5%	4,9%	3,0%	0,0%	2,4%	2,7%
YoY	%	41,1%	-9,4%	-35,1%	-99,4%	n/a	15,4%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-4,3	-5,0	-4,9	-5,2	-4,9	-4,5
Zinserträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-4,4	-5,1	-4,9	-5,2	-5,0	-4,7
EBT	EUR Mio.	24,6	21,2	12,1	-5,1	8,0	10,3
in % der Nettoerlöse	%	4,7%	4,0%	2,1%	-0,9%	1,5%	1,9%
YoY	%	52,3%	-13,8%	-42,8%	n/a	n/a	28,8%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	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%
Steuern	EUR Mio.	-6,0	-7,1	-4,2	0,4	-2,4	-3,1
in % des EBT	%	-24,5%	-33,3%	-34,8%	-8,1%	-29,5%	-29,5%
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	18,6	14,1	7,9	-4,6	5,7	7,3
in % der Nettoerlöse	%	3,5%	2,6%	1,4%	-0,9%	1,0%	1,3%
YoY	%	84,4%	-23,8%	-44,1%	n/a	n/a	28,8%
Anzahl Aktien	Mio.	17,6	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
EPS	EUR	1,05	0,77	0,43	-0,25	0,31	0,39

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2015)

IFRS (31.12.)		Q1/15	Q2/15	H1/15	Q3/15	9M/15	Q4/15	2015
Nettoumsatz	EUR Mio.	115,1	153,3	268,4	130,2	398,6	167,4	566,1
YoY	%	1,7%	7,4%	4,9%	6,8%	5,5%	6,4%	5,8%
Materialaufwand	EUR Mio.	-58,2	-67,1	-125,3	-63,3	-188,6	-72,6	-261,2
in % der Nettoerlöse	%	-50,6%	-43,8%	-46,7%	-48,6%	-47,3%	-43,3%	-46,1%
Rohertag	EUR Mio.	56,9	86,2	143,1	67,0	210,1	94,8	304,9
in % der Nettoerlöse	%	49,4%	56,2%	53,3%	51,4%	52,7%	56,7%	53,9%
YoY	%	-2,4%	5,2%	2,1%	3,6%	2,5%	8,8%	4,4%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	1,6	2,1	3,6	1,8	5,5	3,4	8,9
in % der Nettoerlöse	%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	2,0%	1,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-27,4	-25,6	-53,0	-24,0	-77,0	-25,5	-102,5
in % der Nettoerlöse	%	-23,8%	-16,7%	-19,7%	-18,4%	-19,3%	-15,2%	-18,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-4,0	-4,0	-8,0	-4,1	-12,1	-4,2	-16,3
in % der Nettoerlöse	%	-3,4%	-2,6%	-3,0%	-3,2%	-3,0%	-2,5%	-2,9%
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.	-44,1	-45,1	-89,2	-44,8	-134,0	-44,0	-178,0
in % der Nettoerlöse	%	-38,3%	-29,4%	-33,2%	-34,4%	-33,6%	-26,3%	-31,4%
EBITDA	EUR Mio.	-13,0	17,5	3,9	0,6	4,6	28,7	33,3
in % der Nettoerlöse	%	-11,3%	11,4%	1,7%	0,0%	1,1%	17,1%	5,9%
YoY	%	133,0%	-5,1%	-64,9%	-99,0%	-75,0%	23,4%	-19,9%
EBIT	EUR Mio.	-17,0	13,5	-3,4	-4,0	-7,5	24,5	17,0
in % der Nettoerlöse	%	-14,7%	8,8%	-1,3%	-3,1%	-1,9%	14,6%	3,0%
YoY	%	83,5%	-7,3%	n/a	n/a	n/a	26,5%	-35,1%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-1,2	-1,2	-2,4	-1,2	-3,6	-1,2	-4,9
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,2	-1,2	-2,4	-1,2	-3,7	-1,2	-4,9
EBT	EUR Mio.	-18,2	12,3	-5,8	-5,3	-11,1	23,3	12,1
in % der Nettoerlöse	%	-15,8%	8,0%	-2,2%	-4,1%	-2,8%	13,9%	2,1%
YoY	%	73,6%	-7,5%	n/a	n/a	n/a	28,4%	-42,8%
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.	4,6	-4,1	0,6	1,2	1,8	-6,0	-4,2
in % des EBT	%	-25,6%	-33,0%	-9,9%	-23,3%	-16,2%	-25,9%	-34,8%
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	-13,5	8,3	-5,3	-4,1	-9,3	17,2	7,9
in % der Nettoerlöse	%	-11,7%	5,4%	-2,0%	-3,1%	-2,3%	10,3%	1,4%
YoY	%	65,1%	-13,7%	n/a	n/a	n/a	35,1%	-44,1%
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
EPS	EUR	-0,73	0,45	-0,28	-0,22	-0,50	0,93	0,43

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2016)

IFRS (31.12.)		Q1/16	Q2/16	H1/16	Q3/16e	9M/16e	Q4/16e	2016e
Nettoumsatz	EUR Mio.	105,3	151,8	257,1	117,9	375,0	165,7	540,7
YoY	%	-8,5%	-1,0%	-4,2%	-9,5%	-5,9%	-1,0%	-4,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-54,9	-67,0	-121,9	-61,8	-183,7	-73,3	-257,0
in % der Nettoerlöse	%	-52,1%	-44,2%	-47,4%	-52,5%	-49,0%	-44,2%	-47,5%
Rohertag	EUR Mio.	50,4	84,7	135,2	56,1	191,2	92,5	283,7
in % der Nettoerlöse	%	47,9%	55,8%	52,6%	47,5%	51,0%	55,8%	52,5%
YoY	%	-11,4%	-1,7%	-5,5%	-16,3%	-9,0%	-2,5%	-7,0%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	1,8	3,2	5,0	1,9	6,9	3,5	10,3
in % der Nettoerlöse	%	1,7%	2,1%	1,9%	1,6%	1,8%	2,1%	1,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	-26,3	-27,2	-53,5	-23,4	-77,0	-26,8	-103,7
in % der Nettoerlöse	%	-25,0%	-17,9%	-20,8%	-19,9%	-20,5%	-16,2%	-19,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-4,1	-4,1	-8,2	-4,3	-12,5	-4,4	-16,9
in % der Nettoerlöse	%	-3,9%	-2,7%	-3,2%	-3,7%	-3,3%	-2,6%	-3,1%
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.	-42,5	-43,4	-85,9	-43,0	-128,8	-44,4	-173,3
in % der Nettoerlöse	%	-40,3%	-28,6%	-33,4%	-36,4%	-34,4%	-26,8%	-32,1%
EBITDA	EUR Mio.	-16,6	17,3	0,7	-8,4	-7,7	24,7	17,0
in % der Nettoerlöse	%	-15,7%	11,4%	0,3%	-7,2%	-2,1%	14,9%	3,1%
YoY	%	27,6%	-1,2%	-83,8%	n/a	n/a	-14,0%	-49,0%
EBIT	EUR Mio.	-20,6	13,2	-7,5	-12,7	-20,2	20,3	0,1
in % der Nettoerlöse	%	-19,6%	8,7%	-2,9%	-10,8%	-5,4%	12,3%	0,0%
YoY	%	21,7%	-2,4%	116,6%	214,7%	169,7%	-17,1%	-99,4%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-1,3	-1,2	-2,5	-1,4	-3,9	-1,3	-5,2
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,3	-1,2	-2,5	-1,4	-3,9	-1,3	-5,2
EBT	EUR Mio.	-21,9	11,9	-10,0	-14,1	-24,1	19,0	-5,1
in % der Nettoerlöse	%	-20,8%	7,9%	-3,9%	-12,0%	-6,4%	11,5%	-0,9%
YoY	%	20,6%	-3,2%	70,7%	167,5%	116,7%	-18,1%	n/a
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.	6,9	-4,9	2,0	4,5	6,5	-6,1	0,4
in % des EBT	%	-31,3%	-40,9%	-19,9%	-32,0%	-27,0%	-32,0%	-8,1%
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	-15,0	7,1	-8,0	-9,6	-17,6	13,0	-4,6
in % der Nettoerlöse	%	-14,3%	4,6%	-3,1%	-8,2%	-4,7%	7,8%	-0,9%
YoY	%	11,2%	-14,6%	51,8%	137,1%	88,9%	-24,8%	n/a
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
EPS	EUR	-0,81	0,38	-0,43	-0,52	-0,95	0,70	-0,25

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2007-2012

IFRS (31.12.)		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva							
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,1	5,1	2,6	3,0	3,5	5,9
Sachanlagen	EUR Mio.	22,3	80,7	63,8	52,2	50,7	64,7
Grundstücke	EUR Mio.	0,0	0,0	3,4	3,4	3,4	2,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	2,1	2,2	8,3	7,9	7,8
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	1,1	1,0	0,7	0,6	0,9	0,5
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	25,6	88,9	72,6	67,5	66,4	80,9
Vorräte	EUR Mio.	55,7	62,5	53,6	56,7	73,5	78,2
DIO	d	42	47	48	46	56	56
Lagerumschlag	x	0,0	9,0	9,1	9,4	7,7	1,7
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	39,0	13,3	41,7	5,2	7,2	9,0
DSO	d	30	10	37	4	5	6
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	EUR Mio.	23,4	25,2	37,0	33,0	40,0	42,1
in % der Bilanzsumme	%	16,1%	13,3%	18,0%	20,3%	21,4%	20,0%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,3
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	118,1	101,0	132,3	95,2	121,0	129,5
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Aktiva	EUR Mio.	145,4	189,9	205,0	162,7	187,4	210,5
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	15,9	15,9	15,9	15,9	18,5	17,6
Kapitalrücklage	EUR Mio.	33,5	85,1	138,2	101,0	123,5	119,4
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzgewinn/-verlust	EUR Mio.	0,0	-75,4	-84,7	-75,7	-67,2	-57,1
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	EUR Mio.	49,3	25,5	69,3	41,2	74,8	79,9
Eigenkapitalquote	%	33,9%	13,5%	33,8%	25,3%	39,9%	38,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	5,0	4,8	4,4	4,1	3,8
Rückstellungen	EUR Mio.	17,6	1,1	0,9	1,0	1,1	1,2
Latente Steuern	EUR Mio.	1,8	0,1	0,3	0,6	0,3	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2	0,7	1,3
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	0,0	54,2	45,2	36,3	27,7	41,1
Rückstellungen für Pensionen	EUR Mio.	3,2	3,5	3,3	4,6	4,3	4,1
Summe Langfristige Schulden	EUR Mio.	22,6	63,9	54,5	47,2	38,2	51,8
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	5,0	15,8	13,6	14,2	15,0	15,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	25,8	34,7	33,1	27,8	30,6	33,8
in % der Erlöse	%	5,5%	7,3%	8,2%	6,3%	6,4%	6,7%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	16,4	4,7	2,8	2,4	2,5
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (finanzielle)	EUR Mio.	42,4	23,9	19,6	19,5	16,9	17,5
Steuerschulden	EUR Mio.	0,0	1,1	1,2	0,3	0,0	1,5
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	0,0	8,6	9,0	9,8	9,4	7,6
Summe kurzfristige Schulden	EUR Mio.	73,2	100,5	81,2	74,4	74,4	78,8
Potenz. Abfindungsanspruch Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	145,4	189,9	205,0	162,7	187,4	210,5

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Aktiva							
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	6,2	6,8	6,7	7,3	7,9	8,7
Sachanlagen	EUR Mio.	72,2	72,5	81,6	81,8	83,8	85,8
Grundstücke	EUR Mio.	1,5	1,5	0,4	1,5	1,5	1,5
Latente Steuern	EUR Mio.	8,6	11,8	10,5	10,6	10,7	10,8
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	89,1	93,1	99,7	101,6	104,4	107,3
Vorräte	EUR Mio.	77,5	75,6	81,3	89,4	98,3	96,4
DIO	d	53	51	52	60	65	63
Lagerumschlag	x	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	7,1	5,7	10,1	11,1	12,2	12,0
DSO	d	5	4	6	7	8	8
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	EUR Mio.	54,5	69,7	52,1	24,8	17,5	24,3
in % der Bilanzsumme	%	23,9%	28,5%	21,4%	10,9%	7,5%	10,1%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	139,1	150,9	143,5	125,3	128,1	132,7
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Summa Aktiva	EUR Mio.	228,4	244,3	243,4	227,3	232,8	240,3
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	17,6	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	119,4	127,4	127,4	127,4	127,4	127,4
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	-1,6	-2,7	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
Bilanzgewinn/-verlust	EUR Mio.	-43,4	-37,6	-38,9	-52,8	-47,1	-41,7
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	EUR Mio.	92,0	105,6	104,9	91,0	96,6	102,1
Eigenkapitalquote	%	40,3%	43,2%	43,1%	40,0%	41,5%	42,5%
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	3,5	3,2	2,9	3,2	3,3	3,5
Rückstellungen	EUR Mio.	1,5	1,5	1,5	1,6	1,8	2,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,5	4,0	4,7	5,2	5,7	6,2
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	48,6	47,7	49,5	54,4	59,9	65,9
Rückstellungen für Pensionen	EUR Mio.	5,9	7,1	5,9	6,5	7,1	7,8
Summe Langfristige Schulden	EUR Mio.	62,1	63,5	64,6	71,0	78,0	85,6
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	10,3	10,2	11,7	11,3	10,9	10,6
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	34,2	31,7	32,0	25,3	19,9	15,7
in % der Erlöse	%	6,5%	5,9%	5,7%	4,7%	3,7%	2,8%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	3,6	4,2	3,4	2,2	1,4	0,9
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (finanzielle)	EUR Mio.	19,5	20,4	19,8	19,6	19,3	19,1
Steuerschulden	EUR Mio.	1,3	2,4	0,2	0,5	0,5	0,5
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	5,4	6,3	6,8	6,4	6,1	5,8
Summe kurzfristige Schulden	EUR Mio.	74,3	75,1	74,0	65,3	58,2	52,6
Potenz. Abfindungsanspruch Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	228,4	244,3	243,4	227,3	232,8	240,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							

Bilanz (normalisierte Fassung), 2007-2012

IFRS (31.12.)		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva							
Immaterielle Vermögenswerte	%	1,4%	2,7%	1,2%	1,8%	1,9%	2,8%
Sachanlagen	%	15,4%	42,5%	31,1%	32,1%	27,0%	30,8%
Grundstücke	%	0,0%	0,0%	1,6%	2,1%	1,8%	1,0%
Latente Steuern	%	0,0%	1,1%	1,1%	5,1%	4,2%	3,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,8%	0,5%	0,3%	0,4%	0,5%	0,2%
Langfristige Vermögenswerte	%	17,6%	46,8%	35,4%	41,5%	35,4%	38,5%
Vorräte	%	38,3%	32,9%	26,2%	34,9%	39,2%	37,1%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	%	26,8%	7,0%	20,4%	3,2%	3,8%	4,3%
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	%	16,1%	13,3%	18,0%	20,3%	21,4%	20,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	81,2%	53,2%	64,6%	58,5%	64,6%	61,5%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summa Aktiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	%	10,9%	8,4%	7,7%	9,7%	9,9%	8,4%
Kapitalrücklage	%	23,0%	44,8%	67,4%	62,1%	65,9%	56,7%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzgewinn/-verlust	%	0,0%	-39,7%	-41,3%	-46,5%	-35,9%	-27,1%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapital	%	33,9%	13,5%	33,8%	25,3%	39,9%	38,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	0,0%	2,6%	2,3%	2,7%	2,2%	1,8%
Rückstellungen	%	12,1%	0,6%	0,4%	0,6%	0,6%	0,6%
Latente Steuern	%	1,2%	0,0%	0,2%	0,4%	0,2%	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%	0,6%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	0,0%	28,5%	22,0%	22,3%	14,8%	19,5%
Rückstellungen für Pensionen	%	2,2%	1,9%	1,6%	2,8%	2,3%	2,0%
Summe Langfristige Schulden	%	15,5%	33,6%	26,6%	29,0%	20,4%	24,6%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	3,4%	8,3%	6,6%	8,7%	8,0%	7,5%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	17,8%	18,3%	16,2%	17,1%	16,3%	16,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	8,6%	2,3%	1,7%	1,3%	1,2%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (finanzielle)	%	29,1%	12,6%	9,5%	12,0%	9,0%	8,3%
Steuerschulden	%	0,0%	0,6%	0,6%	0,2%	0,0%	0,7%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	0,0%	4,5%	4,4%	6,0%	5,0%	3,6%
Summe kurzfristige Schulden	%	50,3%	52,9%	39,6%	45,7%	39,7%	37,4%
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL							

Bilanz (normalisierte Fassung), 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Aktiva							
Immaterielle Vermögenswerte	%	2,7%	2,8%	2,8%	3,2%	3,4%	3,6%
Sachanlagen	%	31,6%	29,7%	33,5%	36,0%	36,0%	35,7%
Grundstücke	%	0,7%	0,6%	0,2%	0,7%	0,7%	0,6%
Latente Steuern	%	3,8%	4,8%	4,3%	4,7%	4,6%	4,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Langfristige Vermögenswerte	%	39,0%	38,1%	40,9%	44,7%	44,9%	44,7%
Vorräte	%	33,9%	30,9%	33,4%	39,3%	42,2%	40,1%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	%	3,1%	2,3%	4,2%	4,9%	5,3%	5,0%
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	%	23,9%	28,5%	21,4%	10,9%	7,5%	10,1%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	60,9%	61,8%	58,9%	55,1%	55,0%	55,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Summa Aktiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	%	7,7%	7,6%	7,6%	8,1%	8,0%	7,7%
Kapitalrücklage	%	52,3%	52,2%	52,3%	56,1%	54,7%	53,0%
Gewinnrücklagen	%	-0,7%	-1,1%	-0,9%	-1,0%	-0,9%	-0,9%
Bilanzgewinn/-verlust	%	-19,0%	-15,4%	-16,0%	-23,2%	-20,2%	-17,4%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapital	%	40,3%	43,2%	43,1%	40,0%	41,5%	42,5%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	1,5%	1,3%	1,2%	1,4%	1,4%	1,5%
Rückstellungen	%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%
Latente Steuern	%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	1,1%	1,6%	1,9%	2,3%	2,4%	2,6%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	21,3%	19,5%	20,3%	24,0%	25,7%	27,4%
Rückstellungen für Pensionen	%	2,6%	2,9%	2,4%	2,8%	3,1%	3,3%
Summe Langfristige Schulden	%	27,2%	26,0%	26,5%	31,3%	33,5%	35,6%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	4,5%	4,2%	4,8%	5,0%	4,7%	4,4%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	14,9%	13,0%	13,2%	11,1%	8,6%	6,6%
Sonstige Rückstellungen	%	1,6%	1,7%	1,4%	1,0%	0,6%	0,4%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (finanzielle)	%	8,5%	8,3%	8,1%	8,6%	8,3%	7,9%
Steuerschulden	%	0,6%	1,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	2,4%	2,6%	2,8%	2,8%	2,6%	2,4%
Summe kurzfristige Schulden	%	32,5%	30,7%	30,4%	28,7%	25,0%	21,9%
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2007-2012

IFRS (31.12.)		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR Mio.	5,5	-61,6	-7,1	22,6	12,9	16,2
Abschreibungen	EUR Mio.	6,2	28,2	17,8	13,6	14,8	15,0
Zuschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht zahlungswirksame Aufwendungen/ Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	14,6	13,5	11,3	0,5
Cashflow	EUR Mio.	11,7	-33,7	25,0	49,5	38,7	31,5
Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.	EUR Mio.	-95,9	19,1	7,6	-2,0	-18,5	-6,6
Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.	EUR Mio.	68,2	-9,6	5,2	-0,2	-9,5	4,2
Δ Working Capital	EUR Mio.	0,0	-19,7	-34,6	-22,3	-1,0	0,4
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	0,0	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Zinsergebnis	EUR Mio.	9,5	6,2	3,1	0,6	3,5	4,3
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	-7,1	0,3	0,5	0,1	1,2
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,8	0,3	0,1	0,2	0,1
Gezahlte Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	-0,5	-0,1	-0,5	-5,0	-4,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	22,7	0,4	0,2	0,5	0,0
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	-6,5	-22,5	7,2	25,8	8,8	30,7
YoY	%	n/a	245,0%	-131,9%	258,7%	-65,8%	247,4%
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,7	0,9	0,6	0,0	1,5
Auszahlungen für Investitionen in SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	-11,8	-3,8	-4,4	-12,5	-30,1
Auszahlungen für Unternehmenserwerb	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Auszahlungen für Investitionen in das Planvermögen	EUR Mio.	0,0	15,2	-35,0	-12,9	-0,9	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	15,2	-35,0	-12,9	0,1	18,6
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0	4,0	-37,8	-16,8	-13,2	-9,7
YoY	%	n/a	n/a	-1038,3%	-55,7%	-21,2%	-26,5%
Free Cashflow	EUR Mio.	-6,5	-18,5	-30,7	9,0	-4,4	21,0
YoY	%	n/a	183,2%	65,8%	n/a	n/a	n/a
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	51,6	53,1	-37,2	25,2	0,0
Einzahlungen von Minderheitsgesellschaftern	EUR Mio.	0,0	40,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	5,0	15,8	-2,5	0,2	-2,0	1,1
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	0,0	62,8	-8,6	-8,1	-8,9	11,6
Auszahlung für Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	-152,0	0,4	32,0	-3,0	-26,6
Finanzierungscashflow	EUR Mio.	5,0	18,2	42,4	-13,1	11,4	-18,9
YoY	%	n/a	264,2%	133,0%	n/a	n/a	n/a
Δ Liquidität	EUR Mio.	-1,5	-0,3	11,8	-4,0	7,1	2,1
Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres	EUR Mio.	24,9	25,5	25,2	37,0	33,0	40,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres	EUR Mio.	23,4	25,2	37,0	33,0	40,0	42,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR Mio.	24,6	21,2	12,1	-5,1	8,0	10,3
Abschreibungen	EUR Mio.	14,0	15,4	16,3	16,9	17,4	17,9
Zuschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	2,0	1,2	-1,2	0,7	0,8	0,9
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht zahlungswirksame Aufwendungen/ Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0
Cashflow	EUR Mio.	40,6	37,8	28,5	12,6	26,2	29,1
Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.	EUR Mio.	2,5	3,4	-6,5	-9,1	-10,1	2,2
Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,4	-2,5	0,3	-6,7	-5,3	-4,2
Δ Working Capital	EUR Mio.	1,0	0,5	-0,6	-1,2	-0,8	-0,5
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsergebnis	EUR Mio.	4,3	5,0	4,9	5,2	4,9	4,5
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Ertragssteuern	EUR Mio.	-7,0	-9,2	-7,8	0,6	-2,5	-3,2
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,9	1,4	0,7	0,0	0,0	0,0
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	40,9	36,4	19,5	1,2	12,5	28,0
YoY	%	33,4%	-11,1%	-46,3%	-94,0%	959,8%	125,1%
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,9	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in SAV und IAV	EUR Mio.	-21,3	-16,2	-16,8	-18,8	-20,1	-20,6
Auszahlungen für Unternehmenserwerb	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das Planvermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	10,2	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-9,2	-11,4	-16,6	-18,8	-20,1	-20,6
YoY	%	-5,7%	24,6%	45,8%	12,8%	6,9%	2,9%
Free Cashflow	EUR Mio.	31,8	24,9	2,9	-17,6	-7,6	7,4
YoY	%	51,6%	-21,5%	-88,5%	n/a	-56,8%	n/a
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	8,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen von Minderheitsgesellschaftern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	-7,4	-7,9	-9,3	-9,3	0,0	-1,9
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-2,6	1,8	-0,3	0,1	0,1	0,1
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	5,3	0,0	-10,9	4,6	5,1	5,7
Auszahlung für Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-14,6	-12,6	0,0	-5,2	-4,9	-4,5
Finanzierungscashflow	EUR Mio.	-19,4	-9,8	-20,5	-9,7	0,3	-0,6
YoY	%	2,5%	-49,3%	108,3%	-52,7%	n/a	n/a
Δ Liquidität	EUR Mio.	12,4	15,1	-17,6	-27,3	-7,3	6,8
Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres	EUR Mio.	42,1	54,5	69,7	52,1	24,8	17,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres	EUR Mio.	54,5	69,7	52,1	24,8	17,5	24,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2007-2012

IFRS (31.12.)		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Umsatz (netto)	EUR Mio.	473,2	474,6	405,8	444,8	476,6	506,1
Deutschland	EUR Mio.	473,2	394,8	332,0	356,2	382,1	410,1
Österreich	EUR Mio.	0,0	65,9	60,9	74,6	79,1	80,1
Luxemburg	EUR Mio.	0,0	13,9	13,0	14,0	15,3	15,5
Schweiz	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Anteil	%	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%
Österreich	%	0,0%	13,9%	15,0%	16,8%	16,6%	15,8%
Luxemburg	%	0,0%	2,9%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%
Schweiz	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
YoY	%	n/a	0,3%	-14,5%	9,6%	7,1%	6,2%
Deutschland	%	n/a	-16,6%	-15,9%	7,3%	7,3%	7,3%
Österreich	%	n/a	n/a	-7,6%	22,5%	6,1%	1,2%
Luxemburg	%	n/a	n/a	-6,8%	8,1%	9,5%	1,0%
Schweiz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Umsatz (netto)	EUR Mio.	n/a	563,0	486,6	534,7	564,5	506,1
Damen	EUR Mio.	n/a	290,9	246,4	260,8	279,8	242,9
Herren	EUR Mio.	n/a	166,8	146,3	150,0	154,0	136,6
Lingerie	EUR Mio.	n/a	55,5	48,8	54,1	58,8	50,6
Accessoires	EUR Mio.	n/a	49,8	45,1	69,8	71,9	75,9
Anteil	%	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Damen	%	n/a	51,7%	50,6%	48,8%	49,6%	48,0%
Herren	%	n/a	29,6%	30,1%	28,1%	27,3%	27,0%
Lingerie	%	n/a	9,9%	10,0%	10,1%	10,4%	10,0%
Accessoires	%	n/a	8,8%	9,3%	13,1%	12,7%	15,0%
YoY	%	n/a	n/a	-13,6%	9,9%	5,6%	-10,3%
Damen	%	n/a	n/a	-15,3%	5,8%	7,3%	-13,2%
Herren	%	n/a	n/a	-12,3%	2,5%	2,7%	-11,3%
Lingerie	%	n/a	n/a	-12,0%	10,8%	8,7%	-14,0%
Accessoires	%	n/a	n/a	-9,6%	54,9%	3,0%	5,7%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	n/a	474,6	405,8	444,8	476,6	506,1
Eigenmarken	EUR Mio.	n/a	459,6	389,2	421,6	429,4	455,5
Fremdmarken	EUR Mio.	n/a	15,0	16,6	23,2	47,2	50,6
Anteil	%	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Eigenmarken	%	n/a	96,8%	95,9%	94,8%	90,1%	90,0%
Fremdmarken	%	n/a	3,2%	4,1%	5,2%	9,9%	10,0%
YoY	%	n/a	n/a	-14,5%	9,6%	7,1%	6,2%
Eigenmarken	%	n/a	n/a	-15,3%	8,3%	1,8%	6,1%
Fremdmarken	%	n/a	n/a	10,7%	39,8%	103,4%	7,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz (netto)	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	540,7	546,6	552,5
Deutschland	EUR Mio.	432,1	439,9	474,2	447,6	452,1	456,6
Österreich	EUR Mio.	78,6	76,3	73,0	73,6	74,0	74,5
Luxemburg	EUR Mio.	16,3	17,3	16,7	17,4	18,2	19,2
Schweiz	EUR Mio.	1,7	1,8	2,1	2,1	2,2	2,3
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	81,7%	82,2%	83,8%	82,8%	82,7%	82,6%
Österreich	%	14,9%	14,3%	12,9%	13,6%	13,5%	13,5%
Luxemburg	%	3,1%	3,2%	3,0%	3,2%	3,3%	3,5%
Schweiz	%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
YoY	%	4,5%	1,3%	5,8%	-4,5%	1,1%	1,1%
Deutschland	%	5,4%	1,8%	7,8%	-5,6%	1,0%	1,0%
Österreich	%	-1,9%	-2,9%	-4,3%	0,7%	0,7%	0,6%
Luxemburg	%	4,9%	6,6%	-3,7%	4,4%	4,7%	5,0%
Schweiz	%	312,5%	6,1%	19,1%	1,1%	4,0%	4,0%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	540,7	546,6	552,5
Damen	EUR Mio.	253,7	256,9	271,7	259,5	262,4	265,2
Herren	EUR Mio.	142,7	144,5	152,8	146,0	147,6	149,2
Lingerie	EUR Mio.	52,9	53,5	56,6	54,1	54,7	55,3
Accessoires	EUR Mio.	79,3	80,3	84,9	81,1	82,0	82,9
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Damen	%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%
Herren	%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Lingerie	%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Accessoires	%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
YoY	%	4,5%	1,3%	5,8%	-4,5%	1,1%	1,1%
Damen	%	4,5%	1,3%	5,8%	-4,5%	1,1%	1,1%
Herren	%	4,5%	1,3%	5,8%	-4,5%	1,1%	1,1%
Lingerie	%	4,5%	1,3%	5,8%	-4,5%	1,1%	1,1%
Accessoires	%	4,5%	1,3%	5,8%	-4,5%	1,1%	1,1%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	540,7	546,6	552,5
Eigenmarken	EUR Mio.	471,0	457,1	464,0	430,7	434,1	437,6
Fremdmarken	EUR Mio.	57,6	78,1	102,1	110,1	112,5	114,9
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Eigenmarken	%	89,1%	85,4%	82,0%	79,6%	79,4%	79,2%
Fremdmarken	%	10,9%	14,6%	18,0%	20,4%	20,6%	20,8%
YoY	%	4,5%	1,3%	5,8%	-4,5%	1,1%	1,1%
Eigenmarken	%	3,4%	-2,9%	1,5%	-7,2%	0,8%	0,8%
Fremdmarken	%	13,9%	35,6%	30,6%	7,8%	2,2%	2,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente II, 2007-2012

IFRS (31.12.)		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Anzahl Modemärkte		124	121	123	135	162	169
YoY	%	n/a	-2,4%	1,7%	9,8%	20,0%	4,3%
davon Deutschland		106	103	104	107	132	139
davon Österreich		16	16	17	26	28	27
davon Luxembourg		2	2	2	2	2	2
davon Schweiz		0	0	0	0	0	1
Nettoveränderung		n/a	-3	2	12	27	7
davon Organisches Wachstum		n/a	6	3	8	13	11
davon Akquisitionen		n/a	0	0	7	18	5
davon Schließungen/Verkäufe		n/a	-9	-1	-3	-4	-9
Durchschnittliche Storezahl		n/a	123	122	129	149	166
Nettoumsätze je Store	EUR Mio.	3,8	3,9	3,3	3,3	2,9	3,0
YoY	%	n/a	2,8%	-15,9%	-0,1%	-10,7%	1,8%
Verkaufsfläche	1.000 qm	n/a	n/a	200,0	213,0	257,6	269,1
Durchschnittliche Fläche je Store	qm	n/a	n/a	1.626	1.578	1.590	1.592
Nettoumsatz je qm	EUR	n/a	n/a	2.029	2.088	1.850	1.881
Rohertrag je qm	EUR	n/a	n/a	1.003	1.101	954	995
LFL-Umsätze (YoY)	%	n/a	n/a	n/a	n/a	1,0%	-2,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL							

Segmente II, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Anzahl Modemärkte		171	170	178	182	183	186
YoY	%	1,2%	-0,6%	4,7%	2,2%	0,5%	1,6%
davon Deutschland		143	145	154	156	157	161
davon Österreich		25	22	21	22	22	21
davon Luxembourg		2	2	2	2	2	2
davon Schweiz		1	1	1	2	2	2
Nettoveränderung		2	-1	8	4	1	4
davon Organisches Wachstum		6	4	2	4	1	4
davon Akquisitionen		0	0	9	0	0	0
davon Schließungen/Verkäufe		-4	-5	-3	0	0	0
Durchschnittliche Storezahl		170	171	174	180	183	185
Nettoumsätze je Store	EUR Mio.	3,1	3,1	3,2	3,0	3,0	3,0
YoY	%	3,2%	1,9%	1,0%	-6,6%	0,5%	-0,5%
Verkaufsfläche	1.000 qm	272,4	270,8	284,0	290,6	292,2	298,8
Durchschnittliche Fläche je Store	qm	1.593	1.593	1.595	1.596	1.597	1.606
Nettoumsatz je qm	EUR	1.941	1.977	1.993	1.861	1.871	1.849
Rohertrag je qm	EUR	1.078	1.079	1.074	976	972	952
LFL-Umsätze (YoY)	%	3,6%	3,0%	-0,3%	-0,9%	-3,5%	2,1%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							

Auf einen Blick I (2007-2012)

IFRS (31.12.)		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Key Data							
Nettoumsatz	EUR Mio.	473,2	474,6	405,8	444,8	476,6	506,1
Rohertrag	EUR Mio.	220,1	235,0	200,6	234,4	245,6	267,9
EBITDA	EUR Mio.	2,2	-27,2	12,5	37,8	31,2	35,5
EBIT	EUR Mio.	-4,0	-55,4	-5,4	24,3	16,4	20,5
EBT	EUR Mio.	5,5	-61,6	-8,5	23,7	12,9	16,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	7,6	-59,2	-8,6	28,5	8,5	10,1
Anzahl Mitarbeiter		2.820	6.491	4.702	4.174	4.480	4.390
Je Aktie							
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	10,20	6,60
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	3,90	4,01
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	8,25	5,27
EPS	EUR	0,48	-3,74	-0,54	1,80	0,46	0,54
CFPS	EUR	0,74	-2,10	0,68	2,28	1,50	1,68
BVPS	EUR	3,11	1,61	4,37	2,60	4,04	4,32
NAV	EUR	3,11	1,61	4,37	2,60	4,04	4,32
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,40
Kursziel	EUR						
Performance bis Kursziel	%						
Profitabilitätskennzahlen							
Rohertragsmarge	%	46,5%	49,5%	49,4%	52,7%	51,5%	52,9%
EBITDA-Marge	%	0,5%	-5,7%	3,1%	8,5%	6,5%	7,0%
EBIT-Marge	%	-0,9%	-11,7%	-1,3%	5,5%	3,4%	4,0%
EBT-Marge	%	1,2%	-13,0%	-2,1%	5,3%	2,7%	3,2%
Netto-Marge	%	1,6%	-12,5%	-2,1%	6,4%	1,8%	2,0%
FCF-Marge	%	-1,4%	-3,9%	-7,6%	2,0%	-0,9%	4,1%
ROE	%	15,4%	-158,3%	-18,2%	51,6%	14,7%	13,0%
ROCE	%	1,5%	-14,6%	6,6%	28,8%	20,3%	19,5%
CE/Umsatz	%	19,7%	26,7%	31,7%	20,1%	21,9%	24,5%
NWC/Umsatz	%	14,6%	8,7%	15,3%	7,7%	10,5%	10,5%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	167,8	73,1	86,3	106,6	106,4	115,3
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-1,4	-8,5	-1,1	5,8	3,7	4,7
DSO	d	30	10	37	4	5	6
Inventory days	d	42	47	48	46	56	56
Capex/Umsatz	%	0,0%	2,5%	0,9%	1,0%	2,6%	5,9%
Wachstumsraten							
Nettoumsatz	%	n/a	0,3%	-14,5%	9,6%	7,1%	6,2%
EBITDA	%	n/a	n/a	n/a	203,4%	-17,6%	13,8%
EBIT	%	n/a	n/a	-90,3%	n/a	-32,5%	25,0%
EBT	%	n/a	n/a	-86,2%	n/a	-45,6%	25,4%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	-85,4%	n/a	-70,1%	18,5%
EPS	%	n/a	n/a	-85,4%	n/a	-74,4%	18,5%
CFPS	%	n/a	n/a	n/a	238,0%	-34,5%	12,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL							

Auf einen Blick I (2013-2018e)

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Key Data							
Nettoumsatz	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	540,7	546,6	552,5
Rohrertrag	EUR Mio.	293,7	292,0	304,9	283,7	284,2	284,6
EBITDA	EUR Mio.	42,9	41,5	33,3	17,0	30,3	32,8
EBIT	EUR Mio.	28,9	26,2	17,0	0,1	12,9	14,9
EBT	EUR Mio.	24,6	21,2	12,1	-5,1	8,0	10,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	18,6	14,1	7,9	-4,6	5,7	7,3
Anzahl Mitarbeiter		4.294	4.213	4.203	4.253	4.276	4.370
Je Aktie							
Kurs Hoch	EUR	9,93	13,91	13,84	9,85		
Kurs Tief	EUR	4,84	9,09	9,41	4,62		
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	7,57	11,57	11,36	4,67	4,67	4,67
EPS	EUR	1,05	0,77	0,43	-0,25	0,31	0,39
CFPS	EUR	2,19	1,98	1,54	0,64	1,37	1,53
BVPS	EUR	5,22	5,72	5,66	4,91	5,22	5,51
NAV	EUR	5,22	5,72	5,66	4,91	5,22	5,51
Dividende	EUR	0,45	0,50	0,50	0,00	0,10	0,20
Kursziel	EUR						6,80
Performance bis Kursziel	%						45,6%
Profitabilitätskennzahlen							
Rohertragsmarge	%	55,6%	54,6%	53,9%	52,5%	52,0%	51,5%
EBITDA-Marge	%	8,1%	7,8%	5,9%	3,1%	5,5%	5,9%
EBIT-Marge	%	5,5%	4,9%	3,0%	0,0%	2,4%	2,7%
EBT-Marge	%	4,7%	4,0%	2,1%	-0,9%	1,5%	1,9%
Netto-Marge	%	3,5%	2,6%	1,4%	-0,9%	1,0%	1,3%
FCF-Marge	%	6,0%	4,7%	0,5%	-3,3%	-1,4%	1,3%
ROE	%	21,6%	14,3%	7,5%	-4,7%	6,0%	7,3%
ROCE	%	22,6%	21,9%	15,3%	7,0%	11,3%	11,9%
CE/Umsatz	%	24,4%	24,1%	26,1%	30,4%	33,4%	33,9%
NWC/Umsatz	%	9,5%	9,3%	10,5%	13,9%	16,6%	16,8%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	123,1	127,1	134,7	127,1	127,8	126,4
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	6,7	6,2	4,0	0,0	3,0	3,4
DSO	d	5	4	6	7	8	8
Inventory days	d	53	51	52	60	65	63
Capex/Umsatz	%	4,0%	3,0%	3,0%	3,5%	3,7%	3,7%
Wachstumsraten							
Nettoumsatz	%	4,5%	1,3%	5,8%	-4,5%	1,1%	1,1%
EBITDA	%	20,8%	-3,1%	-19,9%	-49,0%	78,3%	8,3%
EBIT	%	41,1%	-9,4%	-35,1%	-99,4%	n/a	15,4%
EBT	%	52,3%	-13,8%	-42,8%	n/a	n/a	28,8%
Nettoergebnis	%	84,4%	-23,8%	-44,1%	n/a	n/a	28,8%
EPS	%	93,7%	-27,3%	-44,2%	n/a	n/a	28,8%
CFPS	%	30,1%	-9,6%	-22,4%	-58,4%	114,9%	11,1%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							

Auf einen Blick II (2007-2012)

IFRS (31.12.)		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bilanzkennzahlen							
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	25,6	88,9	72,6	67,5	66,4	80,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	118,1	101,0	132,3	95,2	121,0	129,5
Eigenkapital	EUR Mio.	49,3	25,5	69,3	41,2	74,8	79,9
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	95,8	164,4	135,7	121,5	112,6	130,5
Anlagenintensität	%	15,4%	42,5%	31,1%	32,1%	27,0%	30,8%
EK-Quote	%	33,9%	13,5%	33,8%	25,3%	39,9%	38,0%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	-37,3%	228,7%	51,3%	76,9%	21,6%	32,9%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	-1,2	-0,4	-3,4	0,8	1,2	1,0
Working Capital	EUR Mio.	68,9	41,1	62,2	34,2	50,1	53,4
Capital Employed	EUR Mio.	93,3	126,9	128,5	89,4	104,3	124,0
Enterprise Value							
Anzahl Aktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	18,5	18,5
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	152,7	97,5
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	188,8	122,2
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	72,2	74,2
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-18,4	58,4	35,6	31,7	16,2	26,3
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	3,2	3,5	3,3	4,6	4,3	4,1
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	173,2	128,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	209,2	152,6
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	92,7	104,6
Free Float	%	n/a	n/a	n/a	n/a	58,4%	56,6%
Marktkapitalisierung des Free Floats (Durchschnitt)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	89,2	55,2
Bewertungskennzahlen							
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,36	0,25
EV/Umsatz (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,44	0,30
EV/Umsatz (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,19	0,21
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	5,6	3,6
EV/EBITDA (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	6,7	4,3
EV/EBITDA (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	3,0	2,9
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	10,6	6,2
EV/EBIT (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	12,8	7,4
EV/EBIT (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	5,7	5,1
KGV (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	18,0	9,7
KGV (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	22,2	12,1
KGV (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	8,5	7,4
KCF (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	5,5	3,1
KCF (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	6,8	3,9
KCF (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,6	2,4
KBV (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,0	1,2
KBV (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,5	1,5
KBV (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	1,0	0,9
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-2,9%	21,5%
Ausschüttungsquote (Basis Nettoergebnis)	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	73,5%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	7,6%
Cashflow							
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-6,5	-22,5	7,2	25,8	8,8	30,7
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0	4,0	-37,8	-16,8	-13,2	-9,7
Free Cashflow	EUR Mio.	-6,5	-18,5	-30,7	9,0	-4,4	21,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	5,0	18,2	42,4	-13,1	11,4	-18,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II (2013-2017e)

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bilanzkennzahlen							
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	89,1	93,1	99,7	101,6	104,4	107,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	139,1	150,9	143,5	125,3	128,1	132,7
Eigenkapital	EUR Mio.	92,0	105,6	104,9	91,0	96,6	102,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	136,4	138,6	138,5	136,3	136,2	138,2
Anlagenintensität	%	31,6%	29,7%	33,5%	36,0%	36,0%	35,7%
EK-Quote	%	40,3%	43,2%	43,1%	40,0%	41,5%	42,5%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	14,5%	-2,1%	17,9%	55,6%	65,0%	60,2%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	0,5	0,5	0,9	145,9	1,1	0,9
Working Capital	EUR Mio.	50,5	49,6	59,4	75,2	90,6	92,6
Capital Employed	EUR Mio.	128,9	128,8	147,6	164,3	182,4	187,1
Enterprise Value							
Anzahl Aktien	Mio.	17,6	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	133,4	213,8	210,3	86,4	86,4	86,4
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	175,0	257,0	256,2	182,3		
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	85,3	167,9	174,2	85,5		
Nettoverschuldung	EUR Mio.	13,3	-2,2	18,8	50,6	62,8	61,5
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	5,9	7,1	5,9	6,5	7,1	7,8
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	152,7	218,7	234,9	143,5	156,3	155,7
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	194,3	261,9	280,8	239,4		
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	104,6	172,9	198,8	142,5		
Free Float	%	41,3%	47,1%	47,2%	39,1%	39,1%	0,0%
Marktkapitalisierung des Free Floats (Durchschnitt)	EUR Mio.	55,1	100,7	99,2	33,8	33,8	0,0
Bewertungskennzahlen							
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,29	0,41	0,42	0,27	0,29	0,28
EV/Umsatz (Hoch)	x	0,37	0,49	0,50	0,44		
EV/Umsatz (Tief)	x	0,20	0,32	0,35	0,26		
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	3,6	5,3	7,1	8,4	5,2	4,7
EV/EBITDA (Hoch)	x	4,5	6,3	8,4	14,1		
EV/EBITDA (Tief)	x	2,4	4,2	6,0	8,4		
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	5,3	8,4	13,8	1443,0	12,1	10,5
EV/EBIT (Hoch)	x	6,7	10,0	16,5	2407,4		
EV/EBIT (Tief)	x	3,6	6,6	11,7	1433,7		
KGV (Durchschnitt)	x	7,2	15,1	26,6	-18,6	15,3	11,9
KGV (Hoch)	x	9,4	18,2	32,4	-39,3		
KGV (Tief)	x	4,6	11,9	22,0	-18,4		
KCF (Durchschnitt)	x	3,5	5,8	7,4	7,3	3,4	3,1
KCF (Hoch)	x	4,5	7,0	9,0	15,4		
KCF (Tief)	x	2,2	4,6	6,1	7,2		
KBV (Durchschnitt)	x	1,4	2,0	2,0	1,0	0,9	0,8
KBV (Hoch)	x	1,9	2,4	2,4	2,0		
KBV (Tief)	x	0,9	1,6	1,7	0,9		
FCF-Yield	%	23,8%	11,7%	1,4%	-20,4%	-8,8%	8,6%
Ausschüttungsquote (Basis Nettoergebnis)	%	42,7%	65,3%	116,9%	0,0%	32,7%	50,8%
Dividendenrendite	%	5,9%	4,3%	4,4%	0,0%	2,1%	4,3%
Cashflow							
Operativer Cashflow	EUR Mio.	40,9	36,4	19,5	1,2	12,5	28,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-9,2	-11,4	-16,6	-18,8	-20,1	-20,6
Free Cashflow	EUR Mio.	31,8	24,9	2,9	-17,6	-7,6	7,4
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-19,4	-9,8	-20,5	-9,7	0,3	-0,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

DCF-Modell

IFRS (31.12.)		2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TV			
Nettumsatz	EUR Mio.	540,7	546,6	552,5	557,3	560,9	563,5	565,4	566,8	568,1	569,2	570,4	571,5	572,6			
Umsatzwachstum	%	-4,5%	1,1%	1,1%	0,9%	0,6%	0,5%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%			
EBIT	EUR Mio.	0,1	12,9	14,9	16,4	17,9	19,4	20,9	22,4	23,8	25,3	26,8	28,3	22,9			
EBIT-Marge (Nettumsatz)	%	0,0%	2,4%	2,7%	2,9%	3,2%	3,4%	3,7%	3,9%	4,2%	4,4%	4,7%	4,9%	4,0%			
Steuerquote (τ)	%	8,1%	29,5%	29,5%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%			
EBIT(1-τ)	EUR Mio.	0,1	9,1	10,5	11,6	12,7	13,8	14,8	15,8	16,9	17,9	19,0	20,0	16,2			
Reinvestment	EUR Mio.	-17,8	-14,0	-4,7	-4,1	-3,3	-2,6	-2,0	-1,6	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-0,6			
FCFF	EUR Mio.	-17,7	-4,9	5,8	7,5	9,4	11,2	12,9	14,3	15,5	16,6	17,7	18,8	15,6			
WACC	%	7,3%	7,3%	7,3%	7,1%	6,9%	6,7%	6,6%	6,4%	6,2%	6,0%	5,8%	5,6%				
Diskontierungssatz	%	100,0%	93,2%	86,8%	81,0%	75,8%	71,0%	66,6%	62,7%	59,0%	55,7%	52,6%	49,9%				
PV FCFF	EUR Mio.	-17,7	-4,6	5,0	6,1	7,1	7,9	8,6	9,0	9,2	9,3	9,3	9,4				
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	-22,3															
in % des Enterprise Value	%	-15,4%															
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	80,8															
in % des Enterprise Value	%	56,0%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	85,8															
in % des Enterprise Value	%	59,4%															
Enterprise Value	EUR Mio.	144,3															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	70,9															
Liquidität	EUR Mio.	52,1															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	125,5															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	18,5															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	6,80															
										TV-Wachstumsrate im Terminal Value							
										EUR	-0,1%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%
										1,0%	3,70	3,60	3,40	3,30	3,20	3,00	2,90
										2,0%	4,90	4,80	4,60	4,50	4,30	4,20	4,00
										3,0%	6,10	6,00	5,80	5,60	5,50	5,30	5,10
										4,0%	7,30	7,10	7,00	6,80	6,60	6,40	6,20
										5,0%	8,50	8,30	8,10	7,90	7,70	7,50	7,30
										6,0%	9,70	9,50	9,30	9,10	8,90	8,70	8,50
										7,0%	10,90	10,70	10,50	10,30	10,00	9,80	9,60
<p>QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN</p>																	

Diese Studie wurde erstellt durch die



Beim Kraftwerk 8 | 82065 Baierbrunn bei 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 vervielfältigt, 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 ersetzen. 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. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlungen ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die Veröffentlichungen entsprechender Finanzberichte. Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in der Studie geäußerten 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.

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem Veröffentlichungstag der jeweiligen Studie vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag 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 analysierten 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 analysierte 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.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Uhrzeit	Kursziel/Aktueller Kurs	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
24.10.2016/08:30 Uhr	EUR 6,80/EUR 4,67	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
04.08.2016/15:21 Uhr	EUR 10,00/EUR 6,73 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
03.06.2016/13:21 Uhr	EUR 11,50/EUR 7,81 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
04.05.2016/10:11 Uhr	EUR 11,50/EUR 8,80 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
18.03.2016/11:11 Uhr	EUR 11,50/EUR 8,80 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
16.12.2015/13:31 Uhr	EUR 14,60/EUR 10,15 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
12.11.2015/14:17 Uhr	EUR 16,90/EUR 10,25 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 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 Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Erklärung der Ersteller der Studien

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.

Diese Studie wurde am 24.10.2016 um 8:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 4,67.