

## Adler Modemärkte

Reuters: ADDG.DE Bloomberg: ADD:GR

Rating: Buy Risiko: Niedrig

Schlusskurs: EUR 4,82

Kursziel: EUR 7,00 (unverändert)

## Verhaltener Ausblick lässt Raum für Übererfüllung

Die auf der Analystenveranstaltung ausgegebene Guidance für das laufende Geschäftsjahr spiegelt u. E. die vorsichtige Grundhaltung des Managements wider, verdeutlicht dabei den Anspruch, der Verbesserung der Ertragslage Priorität vor der Gewinnung von Marktanteilen einzuräumen und dürfte bei normalem Wetterverlauf Spielraum für eine Übererfüllung lassen. Wir bestätigen unser aus einem DCF-Entity-Modell abgeleitetes Zwölf-Monats-Kursziel von EUR 7,00 je Aktie. Angesichts eines erwarteten Kurspotenzials von 45,2% bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

#### Jahresabschluss 2016 im Rahmen der Erwartungen

Wenig Überraschungen brachte die Veröffentlichung des Jahresabschlusses 2016, nachdem die Eckdaten – Umsatz und EBITDA – bereits in einer Vorabmeldung vor einem Monat bekannt gegeben worden waren.

Beim Konzernumsatz 2016 wurde ein Rückgang auf EUR 544,6 Mio. (2015: EUR 566,1 Mio., -3,8% YoY) veröffentlicht. Für das vierte Quartal entspricht dies Erlösen in Höhe von EUR 169,6 Mio. Damit konnte im vierten Quartal ein Umsatzanstieg von 1,3% erzielt werden, wogegen die Guidance von einem leichten Umsatzrückgang ausgegangen war. Auf vergleichbarer Fläche (LFL) hat Adler Modemärkte das Gesamtmarktumfeld mit einem Umsatzrückgang im Gesamtjahr von -4,6% unter- bzw. im vierten Quartal mit -1,2% übertroffen. Adler Modemärkte profitierte dabei insbesondere von einem deutlichen Anstieg der Online-Erlöse: Mit 9,4 Mio. Besuchern konnten die Erlöse 2016 auf EUR 8,9 Mio. gesteigert werden. Auch für 2017ff wurden ein signifikanter Anstieg der Online-Erlöse und der Online-Quote in Aussicht gestellt: Bis 2020e rechnet das Management mit einem Anstieg der Online-Quote auf rund 10% der Konzernerlöse.

Noch deutlicher als beim Umsatz konnte die Guidance beim operativen Ergebnis (**EBITDA**) überboten werden, wo ein Ergebniskorridor von EUR 14 bis 17 Mio. avisiert worden war: In Verbindung mit anhaltenden Personalanpassungen sowie Einsparungen bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (vor allem durch eine effizientere Nutzung des Marketingbudgets) konnte ein EBITDA von EUR 23,3 Mio. erreicht werden. Im vierten (wichtigsten) Quartal des Jahres lag das EBITDA bei EUR 31,0 Mio., was im Jahresvergleich einem Plus von 8,0% entspricht. Der ebenfalls in Aussicht gestellte Jahresfehlbetrag wurde damit vermieden. Ermöglicht wurde der Ertragsanstieg neben dem Umsatzanstieg im vierten Quartal vor allem durch Kosteneinsparungen in Höhe von rund EUR 10 Mio.

### Bestätigung des Buy-Ratings bei Kursziel EUR 7,00

Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG. Nach leichter Anpassung unserer Ergebnisprognosen und der Berücksichtigung des Geschäftsjahreswechsels ermitteln wir aus unserem DCF-Entity-Modell ein Zwölf-Monats-Kursziel von EUR 7,00 je Aktie. Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 4,82 entspricht dies einem Base-Case-Kurspotenzial von 45,2%. In einer Monte Carlo-Simulation haben wir 1.000 alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt. Insgesamt zeigt sich, dass Equity

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 89,2 Mio. Handelsvolumen/Tag: 10.000 Stück

Q1/2017: 11. Mai 2017

| EUR Mio. (31/12) | 2015   | 2016   | 2017e     | 2018e  |
|------------------|--------|--------|-----------|--------|
| Nettoumsatz      | 566,1  | 544,6  | 538,2     | 542,0  |
| EBITDA           | 33,3   | 23,3   | 28,5      | 30,6   |
| EBIT             | 17,0   | 6,6    | 12,0      | 13,6   |
| EBT              | 12,1   | 1,7    | 7,5       | 9,5    |
| EAT              | 7,9    | 0,4    | 5,3       | 6,7    |
|                  |        |        |           |        |
| % vom Umsatz     | 2015   | 2016   | 2017e     | 2018e  |
| EBITDA           | 5,9    | 4,3    | 5,3       | 5,6    |
| EBIT             | 3,0    | 1,2    | 2,2       | 2,5    |
| EBT              | 2,1    | 0,3    | 1,4       | 1,8    |
| EAT              | 1,4    | 0,1    | 1,0       | 1,2    |
| L. ALC: /FUD     | 0045   | 0040   | 0047      | 0040   |
| Je Aktie/EUR     | 2015   | 2016   | 2017e     | 2018e  |
| EPS              | 0,43   | 0,02   | 0,28      | 0,36   |
| Dividende        | 0,50   | 0,00   | 0,10      | 0,20   |
| Buchwert         | 5,66   | 5,18   | 5,46      | 5,73   |
| Cashflow         | 1,54   | 0,99   | 1,30      | 1,43   |
| %                | 2015   | 2016   | 2017e     | 2018e  |
| EK-Quote         | 43.1%  | 43.1%  | 43.9%     | 43.8%  |
| Gearing          | 17,9%  | 23,9%  | 12,3%     | 1,2%   |
| Gearing          | 17,970 | 23,970 | 12,570    | 1,2 /0 |
| x                | 2015   | 2016   | 2017e     | 2018e  |
| KGV              | 26,6   | 325,1  | 16,9      | 13,3   |
| EV/Umsatz        | 0,42   | 0,30   | 0,20      | 0,18   |
| EV/EBIT          | 13,8   | 24,4   | 9,0       | 7,2    |
| KBV              | 2,0    | 1,4    | 0,9       | 0,8    |
|                  |        |        |           |        |
| EUR Mio.         |        |        | 2017e     | 2018e  |
| Guidance: Umsatz |        |        | <544,6    | n/a    |
| Guidance: EBITDA |        | EUR 27 | 7-30 Mio. | n/a    |
| <b>5</b> 12      |        |        |           |        |



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 Values von unter EUR 4,80 bzw. über EUR 8,50 durch Kombinationen der beiden Variablen nicht erreicht werden können.

### Guidance spiegelt vorsichtige Grundhaltung des Managements wider

Nicht zuletzt vor dem Hintergrund, dass die Guidance des vergangenen Jahres zweimal nach unten angepasst werden musste, hat das Management nach u. E. für das laufende Geschäftsjahr 2017e eine verhaltene Guidance ausgesprochen. Insbesondere die Filial-Strategie liegt mit lediglich einer Neueröffnung deutlich unter den Werten der Vorjahre, verdeutlicht jedoch nach u. E. den Anspruch des Vorstands, der Verbesserung der Ertragslage Priorität vor der Gewinnung von Marktanteilen einzuräumen.

Dass die Ertragsaussichten trotz eines tarifvertraglich bedingten Anstiegs der Personalaufwendungen und steigender Transport- und Logistikkosten so positiv ausfallen, ist das Ergebnis eines umfänglichen Kostensenkungsprogramms, das Adler Modemärkte bereits im vergangenen Jahr durchgeführt hat. Die Einspareffekte, die auf der Analystenveranstaltung auf jährlich EUR 10 Mio. beziffert wurden, sollen im laufenden Jahr vollständig zu spüren sein.

Wir sehen unsere Prognosen durch diese Aussagen zur Guidance bestätigt und nehmen aus diesem Grund nur geringfügige Anpassungen unserer Umsatz- und Ertragsschätzungen vor.

**TABELLE 1: GUIDANCE 2017E IM DETAIL** 

|                               | Entwicklung ggü. Vorjahr | Kommentar  |
|-------------------------------|--------------------------|--|
| Umsatz                        | Ġ                        | Leicht unter Vorjahr   |
| Online-Erlöse                 | Ø                        | Deutlicher Anstieg   |
| Neueröffnungen                | +1                       |  |
| Rohertragsmarge               | Ø                        | Verbesserung der Rohertragsmarge um bis zu 2 Prozentpunkte                                       |
| Personalaufwendungen          | Ø                        | Tarifvertraglich bedingter Anstieg trotz erwarteter Kosteneinsparungen von mindestens EUR 6 Mio. |
| Marketingaufwendungen         | ⇔                        | Unverändert bei EUR 45 Mio., weitere Einsparungen möglich  |
| Modernisierungsaufwendungen   | <b>⊗</b>                 | Unter Vorjahr  |
| Transport- und Logistikkosten | Ø                        | Leichter Anstieg   |
| EBITDA                        | Ø                        | Anstieg auf EUR 27 bis 30 Mio.   |
| Free Cashflow                 | ⇨                        | Mindestens auf dem Niveau des Vorjahres  |
| Expansion                     | ⇔                        | 1 Neueröffnung   |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

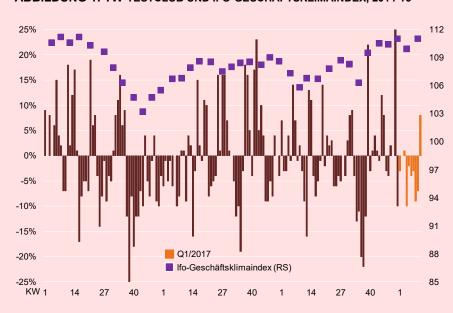
Das Konjunkturbarometer für die Textil- und Bekleidungsbranche, das wöchentlich von der Fachzeitschrift TextilWirtschaft ermittelt wird, meldete für das Jahr 2016 erneut eine deutlich unter dem Vorjahr liegende Entwicklung. In den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres lagen die Umsätze per Saldo um -7% bzw. -9% unter ihren Vorjahreswerten.

#### TW-Testclub und Ifo-Geschäftsklimaindex

In den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres haben die Unternehmen im TW-Testclub mit einem deutlichen Minus abgeschlossen. Unter dem Strich gingen die Umsätze in stationären textilen Einzelhandel um -7% bzw. -9% zurück.

Gleichzeitig hat sich die Stimmung in der deutschen Wirtschaft deutlich verbessert. Der Ifo-Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft ist im Januar 2017 auf 111,0 (Vormonat 109,9) Punkte angestiegen.

### ABBILDUNG 1: TW-TESTCLUB UND IFO-GESCHÄFTSKLIMAINDEX, 2014-16



Die Monatswerte des TW Testclubs des ersten Quartals 2017:

Januar: -7% Februar: -9%

QUELLE: CESIFO, TEXTILWIRTSCHAFT, SPHENE CAPITAL

Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG und unser aus einem DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 7,00 je Aktie. Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 4,82 entspricht dies einem Base-Case-Kurspotenzial von 45,2%.

#### Begründung unserer Methodologie

In unserer Finanzprognose gehen wir davon aus, dass sich die operative Ertragslage des Unternehmens nach der eingeschlagenen Restrukturierung im laufenden Geschäftsjahr im Rahmen der Guidance deutlich verbessern wird. Angesichts eines langfristig ausgerichteten Planungshorizonts sehen wir in einem dreistufigen DCF-Entity-Modell das adäquate Bewertungsverfahren für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

#### Wachstumsannahmen des DCF-Modells

Wir unterstellen für unser dreistufiges DCF-Modell folgende Wachstumsannahmen:

- Oer Phase 1 des DCF-Modells (Detailplanungsphase) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2021e zugrunde.
- In der anschließenden Phase 2 (Grobplanungsphase), die 2031e endet, haben wir eine jährliche Wachstumsrate der Nettoumsätze von durchschnittlich 0,6% veranschlagt. Gleichzeitig haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden. Zudem gehen wir davon aus, dass während der Detail- und der Grobplanungsphase durchschnittlich eine Filiale pro Jahr eröffnet wird.
- Für die abschließende Phase 3 des Terminal Value, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir als Wachstumsrate den quasi-risikolosen Zins zehnjähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 0.6% an.

#### ABBILDUNG 2: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM IM DCF-MODELL



Die durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsraten während der Grobplanungsphase belaufen sich laut unserer Schätzung auf 0,6% Für die abschließende Phase des Terminal Value haben wir ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 0,6% veranschlagt, der aktuellen Rate des risikolosen Zinses.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Für unser DCF-Modell unterstellen wir im Einzelnen,

dass sich die EBIT-Margen (bezogen auf die Nettoerlöse) von 3,3% in 2021e auf 4,5% (Peak Margins) in 2031e sukzessive erhöhen. Voraussetzung für diese Entwicklung ist, dass dem Management die angestrebten Kosteneinsparungen gelingen. Für den anschließend beginnenden Terminal Value haben wir operative Margen (EBIT) von 4,5% unterstellt. Abhängig

Relativ restriktive Annahmen

- von der tatsächlichen Entwicklung und dem Ausmaß von Filialneueröffnungen könnten sich bei der TV-EBIT-Marge Anpassungspotenziale ergeben.
- seine durchschnittliche Wachstumsrate der FCF im Terminal Value von 0,6%, was dem aktuellen quasi-risikolosen Zinssatz einer 30-jährigen Bundesanleihe entspricht;
- eine statistische Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value von 3,6% pro Jahr;
- ein aus Fundamentalfaktoren abgeleitetes beta, das wir unverändert bei 0,9 sehen und das sich aus nachstehenden Faktoren zusammensetzt:

### **TABELLE 2: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL BETA**

| Diversifizierungsgrad            | 0,00  |
|----------------------------------|-------|
| Wettbewerbsintensität            | 0,00  |
| Reife des Geschäftsmodells       | -0,10 |
| Regulatorische Risiken           | 0,00  |
| Finanzielle Risiken              | 0,00  |
| Risiken der Unternehmensprognose | 0,00  |
| Markt-beta                       | 1,00  |
| Fundamental-beta                 | 0,90  |

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- eine im Zeitablauf rückläufige Investitionsquote bezogen auf die Nettoerlöse, was sich durch im Zeitablauf tendenziell rückläufige Modernisierungsmaßnahmen erklären lässt;
- dass sich der Grenzsteuersatz aufgrund der niedrigen gewerbesteuerlichen Belastung am Standort der Konzernzentrale in Haibach und infolge fehlender Verlustvorträge im gesamten Planungszeitraum auf einem einheitlichen Niveau von 29,1% bewegen wird;
- dass die Freien Cashflows von Adler Modemärkte zunächst mit durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten (WACC) von 6,8% diskontiert werden. Diese setzen sich aus dem quasi-risikolosen Zins von 0,6%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (zehnjähriger) Bundesanleihen, dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 0,9 und einer implizit berechneten und monatlich zu adjustierenden Risikoprämie für den Gesamtmarkt (geometrischer Mittelwert) von derzeit 9,0% zusammen. Überdies sehen wir eine Management-Prämie für die Berechnung der Eigenkapitalkosten von 0,5% als gerechtfertigt an, da der aktuelle Vorstand nach unserer Einschätzung für den erwarteten Erfolg des Unternehmens von hoher Bedeutung ist. Mit einem von uns für Adler Modemärkte unterstellten synthetischen Rating von BB+ rechnen wir aktuell mit einer Risikoprämie für das Fremdkapital von 4,0%. Abschließend leiten wir aus den Peergroup-Werten für Adler Modemärkte eine Zielkapitalstruktur für die Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital von 60/40 ab;
- dass Adler Modemärkte im Terminal Value Kapitalkosten haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir während der Grobplanungsphase einen sukzessiven Rückgang der WACC von derzeit 6,8% auf dann 5,6% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer durchschnittlichen Equity Risk Premium von 500 Basispunkten entsprechen würde).

TABELLE 3: DIE DURCHSCHNITTLICHEN GEWICHTETEN KAPITALKOSTEN (WACC)

| Kosten des Eigenkapitals nach CAPM                 | % | 8,7%  |
|--|---|-------|
| Risikoloser Zinssatz einer 10-Jahres Bundesanleihe | % | 0,6%  |
| Fundamental-beta                                   |   | 0,90  |
| Erwartete Risikoprämie                             | % | 9,0%  |
| Small Cap-Prämie                                   | % | 0,5%  |
| Management-Prämie                                  | % | 0,5%  |
| Liquiditätsprämie                                  | % | 0,0%  |
| Private Company-Prämie                             | % | 0,0%  |
| Angestrebte Zielkapitalstruktur                    | % | 60,0% |
| Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals    | % | 5,5%  |
| Kosten des Fremdkapitals nach Steuern              | % |       |
| Risikoloser Zinssatz einer 10-Jahres Bundesanleihe | % | 0,6%  |
| Risikoaufschlag Fremdkapital                       | % | 4,0%  |
| Kosten des Fremdkapitals                           | % | 4,6%  |
| Steuerquote (normalisiert)                         | % | 29,1% |
| Kosten des Fremdkapitals nach Steuern              | % | 3,3%  |
| Angestrebte Zielkapitalstruktur                    | % | 40,0% |
| Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals    | % | 1,3%  |
| WACC basierend auf Marktwerten                     | % | 6,8%  |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario ein Kursziel von EUR 7,00 je Aktie

Anhand dieser Angaben ermitteln wir das DCF-Modell für Adler Modemärkte (Details siehe Anhang), aus dem sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 7,00 je Aktie (unverändert) ergibt. Aus dem ermittelten Enterprise Value von EUR 153,2 Mio. werden mit EUR 84,6 Mio. rund 55,2% aus dem Terminal Value abgeleitet, EUR -8,4 Mio. bzw. EUR 77,0 Mio. aus den in den Detail- bzw. Grobplanungsphasen erwirtschafteten Cashflows.

Das DCF-Modell ergibt ein Kursziel von EUR 7,00 je Aktie

### **TABELLE 4: DCF-MODELL ZUSAMMENFASSUNG**

| Barwerte Cashflow Detailplanung | EUR Mio. | -8,4  |
|---------------------------------|----------|-------|
| in % des Enterprise Value       | %        | -5,5% |
| Barwerte Cashflow Grobplanung   | EUR Mio. | 77,0  |
| in % des Enterprise Value       | %        | 50,3% |
| Barwert Terminal Value          | EUR Mio. | 84,6  |
| in % des Enterprise Value       | %        | 55,2% |
| Enterprise Value                | EUR Mio. | 153,2 |
|                                 |          |       |
| Zinstragende Verbindlichkeiten  | EUR Mio. | -65,7 |
| Liquidität                      | EUR Mio. | 42,8  |
| Wert des Eigenkapitals          | EUR Mio. | 130,3 |
| Anzahl ausstehender Aktien      | Mio.     | 18,5  |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR      | 7,00  |
|                                 |          |       |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Monte Carlo-Analyse

In einer Monte Carlo-Simulation wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate während der Grobplanungsphase und des Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt rund 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet. Dabei zeigt sich, dass Equity Values von unter EUR 88,8 Mio. bzw. über EUR 157,3 Mio. durch Kombinationen der beiden Variablen nicht

erreicht werden können. Je Aktie entsprechen diese Angaben Kursen von EUR 4,80 und EUR 8,50 (vgl. nachstehende Abbildung 2).

ABBILDUNG 3: SZENARIOANALYSE ANHAND MONTE CARLO-SIMULATION



Die Szenarioanalyse basiert auf den dem Modell zugrundeliegenden Prämissen, wobei Abweichungen in der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate während der Grobplanungsphase und dem Terminal Value vorgenommen wurden. Das Ergebnis ist eine linkssteile (rechtsschiefe) Verteilung mit einem Modus bei Werten des Eigenkapitals zwischen EUR 6,80 und EUR 7,00 je Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals von EUR 7,00 je Aktie wäre Adler Modemärkte mit folgenden Multiples bewertet:

**TABELLE 6: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN** 

| X         | Bewertung mit EUR 7,00 je Aktie |       | Bewertung bein | n aktuellen Kurs |
|-----------|---------------------------------|-------|----------------|------------------|
|           | 2017e                           | 2018e | 2017e          | 2018e            |
| KGV       | 24,6x                           | 19,3x | 16,9x          | 13,3x            |
| EV/Umsatz | 0,28x                           | 0,25x | 0,20x          | 0,18x            |
| EV/EBITDA | 12,4x                           | 10,1x | 9,0x           | 7,2x             |
| KBV       | 1,3x                            | 1,2x  | 0,9x           | 0,8x             |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

#### 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 Einzelhandelsumfelds, (2) in weiteren strategischen Übernahmen; (3) in einer höheren Anzahl von Neueröffnungen (für 2017e wird vom Management die Eröffnung von +1 neuen Stores in den Kernregionen in Aussicht gestellt), (4) in der Erreichung bzw. dem Übertreffen der aktuellen Guidance.

### Risiken für unser Rating und Kursziel

Risiken für unser Rating und unser Kursziel bzw. mögliche Schwächen aus dem Geschäftsmodell ergeben sich aus den folgenden Punkten:

Nach zwei Gewinnwarnungen im vergangenen Jahr hat die Reputation des Unternehmens am Kapitalmarkt gelitten; daher ist es nach u. E. erforderlich, dass Adler Modemärkte im laufenden Jahr die ausgegebene Guidance im Idealfall übererfüllt. Katalysatoren zur Erreichung des ermittelten Kurszieles

- Das Geschäftsmodell ist auf Kunden im Alter von über 45 Jahren sowie auf Käuferschichten mit leicht unterdurchschnittlichen Einkommen ausgerichtet; insofern bestehen Abhängigkeit vom Konsumverhalten dieser Käufergruppen sowie von der konjunkturellen Entwicklung im Allgemeinen.
- Auf der Einkaufsseite bestehen Währungsrisiken durch Sourcing im CHYund USD-Raum.
- S Aus der Nutzung der Adler-Kundenkarte ergeben sich mögliche, wenngleich nach u. E. unwahrscheinliche Liquiditätsbelastung aus Rabattansprüchen.
- S Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen im Vorstand.

#### 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; (4) negative Folgen aus der Insolvenz der Steilmann-Gruppe.

#### ABBILDUNG 4: POSITIONIERUNG IM DEUTSCHEN TEXTILEINZELHANDEL



Hinsichtlich der Altersstruktur der 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

### Unternehmensprofil

Mit 183 Modemärkten per Ende Q4/2016 (davon 156 in Deutschland, 22 in Österreich, drei in Luxemburg und zwei 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 untergeordnetere Rolle spielen.

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 Fremdmarken sollen jedoch zukünftig vermehrt Neukunden gewonnen werden, die sukzessive in die Hauptzielgruppe hineinwachsen. Zentrales Element des Customer Relationship Managements ist die Adler-Kundenkarte, die im vergangenen Jahr von rund 3,6 Mio. Kunden genutzt wurde damit zu den erfolgreichsten Mono-Karten in Deutschland zählt.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

# **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               | 506,1               |
| YoY                                | %          | n/a                  | 0,3%                   | -14,5%                  | 9,6%                | 7,1%                | 6,2%                |
|                                    |            |                      |                        |                         |                     |                     |                     |
| Materialaufwand                    | EUR Mio.   | -253,1               | -239,6                 | -205,3                  | -210,4              | -231,0              | -238,2              |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -53,5%               | -50,5%                 | -50,6%                  | -47,3%              | -48,5%              | -47,1%              |
|                                    |            |                      |                        |                         |                     |                     |                     |
| Rohertrag                          | EUR Mio.   | 220,1                | 235,0                  | 200,6                   | 234,4               | 245,6               | 267,9               |
| in % der Nettoerlöse               | %<br>%     | 46,5%                | 49,5%                  | 49,4%                   | 52,7%               | 51,5%               | 52,9%               |
| YoY                                | 70         | n/a                  | 6,8%                   | -14,7%                  | 16,9%               | 4,8%                | 9,1%                |
| Sonstige betriebliche Erträge      | EUR Mio.   | 15,6                 | 23,4                   | 17,7                    | 8,2                 | 10,3                | 7,8                 |
| in % der Nettoerlöse               | %          | 3,3%                 | 4,9%                   | 4,4%                    | 1,8%                | 2,2%                | 1,5%                |
| Personalaufwand                    | EUR Mio.   | -87,6                | -128,2                 | -80,6                   | -75,0               | -77,9               | -85,4               |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -18,5%               | -27,0%                 | -19,8%                  | -16,9%              | -16,3%              | -16,9%              |
| Abschreibungen                     | EUR Mio.   | -6,2                 | -28,2                  | -17,8                   | -13,6               | -14,8               | -15,0               |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -1,3%                | -5,9%                  | -4,4%                   | -3,0%               | -3,1%               | -3,0%               |
| 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              | -154,8              |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -30,8%               | -33,2%                 | -30,9%                  | -29,2%              | -30,8%              | -30,6%              |
|                                    |            |                      |                        |                         |                     |                     |                     |
| EBITDA                             | EUR Mio.   | 2,2                  | -27,2                  | 12,5                    | 37,8                | 31,2                | 35,5                |
| in % der Nettoerlöse               | %          | 0,5%                 | -5,7%                  | 3,1%                    | 8,5%                | 6,5%                | 7,0%                |
| YoY                                | %          | n/a                  | n/a                    | n/a                     | 203,4%              | -17,6%              | 13,8%               |
| EBIT                               | EUR Mio.   | 4.0                  | EE 4                   | E 1                     | 24.2                | 16.4                | 20.5                |
| in % der Nettoerlöse               | EUR MIO.   | <b>-4,0</b><br>-0,9% | <b>-55,4</b><br>-11,7% | <b>-5,4</b><br>-1,3%    | <b>24,3</b><br>5,5% | <b>16,4</b><br>3,4% | <b>20,5</b><br>4,0% |
| YoY                                | %          | -0,9 %<br>n/a        | -11,7 /0<br>n/a        | -1,3 <i>%</i><br>-90,3% | 5,5 %<br>n/a        | -32,5%              | 25,0%               |
| 101                                | 70         | II/a                 | II/a                   | -90,370                 | II/a                | -32,370             | 25,070              |
| Finanzergebnis                     | EUR Mio.   | 9,5                  | -6,2                   | -3,1                    | -0,6                | -3,5                | -4,3                |
| Zinserträge                        | EUR Mio.   | 10,4                 | 0,8                    | 1,9                     | 3,5                 | 0,2                 | 0,1                 |
| Zinsaufwendungen                   | EUR Mio.   | -0,9                 | -7,0                   | -5,0                    | -4,1                | -3,7                | -4,5                |
| _                                  |            |                      |                        |                         |                     |                     |                     |
| EBT                                | EUR Mio.   | 5,5                  | -61,6                  | -8,5                    | 23,7                | 12,9                | 16,2                |
| in % der Nettoerlöse               | %          | 1,2%                 | -13,0%                 | -2,1%                   | 5,3%                | 2,7%                | 3,2%                |
| YoY                                | %          | n/a                  | n/a                    | -86,2%                  | n/a                 | -45,6%              | 25,4%               |
|                                    |            |                      |                        |                         |                     |                     |                     |
| 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%                |
| Stouern                            | EUR Mio.   | 2.1                  | 2.4                    | 0.1                     | 4.0                 | 4.4                 | 6.4                 |
| Steuern<br>in % des EBT            | %          | 2,1<br>39,0%         | 2,4<br>-3,8%           | -0,1<br>1,8%            | 4,8                 | -4,4<br>-34,0%      | -6,1<br>-37,6%      |
| III 76 des ED I                    | 70         | 39,0%                | -3,070                 | 1,070                   | 20,2%               | -34,0%              | -37,070             |
| Konzernjahresüberschuss            | EUR Mio.   | 7,6                  | -59,2                  | -8,6                    | 28,5                | 8,5                 | 10,1                |
| in % der Nettoerlöse               | %          | 1,6%                 | -12,5%                 | -2,1%                   | 6,4%                | 1,8%                | 2,0%                |
| YoY                                | %          | n/a                  | n/a                    | -85,4%                  | n/a                 | -70,1%              | 18,5%               |
|                                    |            |                      | , =-                   | ,                       |                     | .,                  | .,                  |
| 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                | 0,54                |
|                                    |            |                      | ٠,١٦                   | 0,0-                    | 1,00                | 0,40                | <b>0,0-</b>         |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGAB          | EN, SPHENE | CAPITAL              |                        |                         |                     |                     |                     |

# **Gewinn- und Verlustrechnung, 2013-2018e**

| IFRS (31.12.)                      |            | 2013        | 2014    | 2015   | 2016   | 2017e  | 2018e  |
|------------------------------------|------------|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Nettoumsatz                        | EUR Mio.   | 528,6       | 535,3   | 566,1  | 544,6  | 538,2  | 542,0  |
| YoY                                | %          | 4,5%        | 1,3%    | 5,8%   | -3,8%  | -1,2%  | 0,7%   |
| Materialaufwand                    | EUR Mio.   | -234,9      | -243,2  | -261,2 | -256,5 | -252,4 | -256,9 |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -44,4%      | -45,4%  | -46,1% | -47,1% | -46,9% | -47,4% |
| Rohertrag                          | EUR Mio.   | 293,7       | 292,0   | 304,9  | 288,1  | 285,8  | 285,2  |
| in % der Nettoerlöse               | %          | 55,6%       | 54,6%   | 53,9%  | 52,9%  | 53,1%  | 52,6%  |
| YoY                                | %          | 9,6%        | -0,6%   | 4,4%   | -5,5%  | -0,8%  | -0,2%  |
| Sonstige betriebliche Erträge      | EUR Mio.   | 7,7         | 9,8     | 8,9    | 8,7    | 7,9    | 8,3    |
| in % der Nettoerlöse               | %          | 1,4%        | 1,8%    | 1,6%   | 1,6%   | 1,5%   | 1,5%   |
| Personalaufwand                    | EUR Mio.   | -92,0       | -95,2   | -102,5 | -102,3 | -103,9 | -102,7 |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -17,4%      | -17,8%  | -18,1% | -18,8% | -19,3% | -18,9% |
| Abschreibungen                     | EUR Mio.   | -14,0       | -15,4   | -16,3  | -16,7  | -16,5  | -17,0  |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -2,6%       | -2,9%   | -2,9%  | -3,1%  | -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 |            | -166,5      | -165,1  | -178,0 | -171,2 | -161,3 | -160,1 |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -31,5%      | -30,8%  | -31,4% | -31,4% | -30,0% | -29,5% |
| EBITDA                             | EUR Mio.   | 42,9        | 41,5    | 33,3   | 23,3   | 28,5   | 30,6   |
| in % der Nettoerlöse               | %          | 8,1%        | 7,8%    | 5,9%   | 4,3%   | 5,3%   | 5,6%   |
| YoY                                | %          | 20,8%       | -3,1%   | -19,9% | -30,0% | 22,3%  | 7,4%   |
| EBIT                               | EUR Mio.   | 28,9        | 26,2    | 17,0   | 6,6    | 12,0   | 13,6   |
| in % der Nettoerlöse               | %          | 5,5%        | 4,9%    | 3,0%   | 1,2%   | 2,2%   | 2,5%   |
| YoY                                | %          | 41,1%       | -9,4%   | -35,1% | -60,9% | 80,6%  | 13,6%  |
| Finanzergebnis                     | EUR Mio.   | -4,3        | -5,0    | -4,9   | -4,9   | -4,5   | -4,1   |
| Zinserträge                        | EUR Mio.   | 0,1         | 0,1     | 0,0    | 0,0    | 0,1    | 0,1    |
| Zinsaufwendungen                   | EUR Mio.   | -4,4        | -5,1    | -4,9   | -4,9   | -4,6   | -4,2   |
| EBT                                | EUR Mio.   | 24,6        | 21,2    | 12,1   | 1,7    | 7,5    | 9,5    |
| in % der Nettoerlöse               | %          | 4,7%        | 4,0%    | 2,1%   | 0,3%   | 1,4%   | 1,8%   |
| YoY                                | %          | 52,3%       | -13,8%  | -42,8% | -85,9% | 337,2% | 27,4%  |
| 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   | -1,3   | -2,2   | -2,8   |
| in % des EBT                       | %          | -24,5%      | -33,3%  | -34,8% | -76,0% | -29,5% | -29,5% |
| Konzernjahresüberschuss            | EUR Mio.   | 18,6        | 14,1    | 7,9    | 0,4    | 5,3    | 6,7    |
| in % der Nettoerlöse               | %          | 3,5%        | 2,6%    | 1,4%   | 0,1%   | 1,0%   | 1,2%   |
| YoY                                | %          | 84,4%       | -23,8%  | -44,1% | -94,8% | n/a    | 27,4%  |
| Anzahl Aktien                      | Mio.       | 17,6        | 18,5    | 18,5   | 18,5   | 18,5   | 18,5   |
| EPS                                | EUR        | 1,05        | 0,77    | 0,43   | 0,02   | 0,28   | 0,36   |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGAB          | EN, SPHENE | CAPITAL PRO | OGNOSEN |        |        |        |        |
|                                    |            |             |         |        |        |        |        |

# **Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2016)**

| IFRS (31.12.)                                |               | Q1/16                  | Q2/16              | H1/16                | Q3/16            | 9M/16                 | Q4/16          | 2016           |
|--|---------------|------------------------|--------------------|----------------------|------------------|-----------------------|----------------|----------------|
| Nettoumsatz                                  | EUR Mio.      | 105,3                  | 151,8              | 257,1                | 117,9            | 375,0                 | 169,6          | 544,6          |
| YoY  | %             | -8,5%                  | -1,0%              | -4,2%                | -9,5%            | -5,9%                 | 1,3%           | -3,8%          |
| Materialaufwand                              | EUR Mio.      | -54,9                  | -67,0              | -121,9               | -61,8            | -183,7                | -72,7          | -256,5         |
| in % der Nettoerlöse                         | %             | -52,1%                 | -44,2%             | -47,4%               | -52,5%           | -49,0%                | -42,9%         | -47,1%         |
| /0 45: 115115511555                          | ,,            | 02,.70                 | ,_ / -             | ,                    | 02,070           | .0,070                | ,0 /0          | ,.,            |
| Rohertrag                                    | EUR Mio.      | 50,4                   | 84,7               | 135,2                | 56,1             | 191,2                 | 96,9           | 288,1          |
| in % der Nettoerlöse                         | %             | 47,9%                  | 55,8%              | 52,6%                | 47,5%            | 51,0%                 | 57,1%          | 52,9%          |
| YoY  | %             | -11,4%                 | -1,7%              | -5,5%                | -16,3%           | -9,0%                 | 2,1%           | -5,5%          |
| Sonstige betriebliche Erträge                | EUR Mio.      | 1,8                    | 3,2                | 5,0                  | 1,9              | 6,9                   | 1,8            | 8,7            |
| in % der Nettoerlöse                         | %             | 1,7%                   | 2,1%               | 1,9%                 | 1,6%             | 1,8%                  | 1,1%           | 1,6%           |
| Personalaufwand                              | EUR Mio.      | -26,3                  | -27,2              | -53,5                | -23,4            | -77,0                 | -25,4          | -102,3         |
| in % der Nettoerlöse                         | %             | -25,0%                 | -17,9%             | -20,8%               | -19,9%           | -20,5%                | -15,0%         | -18,8%         |
| Abschreibungen                               | EUR Mio.      | -4,1                   | -4,1               | -8,2                 | -4,3             | -12,5                 | -4,2           | -16,7          |
| in % der Nettoerlöse                         | %             | -3,9%                  | -2,7%              | -3,2%                | -3,7%            | -3,3%                 | -2,5%          | -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              | <b>-</b> 85,9        | -43,0            | -128,8                | -42,3          | -171,2         |
| in % der Nettoerlöse                         | %             | -40,3%                 | -28,6%             | -33,4%               | -36,4%           | -34,4%                | -25,0%         | -31,4%         |
| EBITDA                                       | EUR Mio.      | -16,6                  | 17,3               | 0,7                  | -8,4             | -7,7                  | 31,0           | 23,3           |
| in % der Nettoerlöse                         | %             | -15,7%                 | 11,4%              | 0,3%                 | -7,2%            | -2,1%                 | 18,3%          | 4,3%           |
| YoY  | %             | 27,6%                  | -1,2%              | -83,8%               | n/a              | n/a                   | 8,0%           | -30,0%         |
|  |               |                        |                    |                      |                  |                       |                |                |
| EBIT   | EUR Mio.      | -20,6                  | 13,2               | -7,5                 | -12,7            | -20,2                 | 26,8           | 6,6            |
| in % der Nettoerlöse                         | %             | -19,6%                 | 8,7%               | -2,9%                | -10,8%           | -5,4%                 | 15,8%          | 1,2%           |
| YoY  | %             | 21,7%                  | -2,4%              | 116,6%               | 214,7%           | 169,7%                | 9,7%           | -60,9%         |
| Finanzergebnis                               | EUR Mio.      | -1,3                   | -1,2               | -2,5                 | -1,4             | -3,9                  | -1,0           | -4,9           |
| Zinserträge                                  | EUR Mio.      | 0,0                    | 0,0                | 0,0                  | 0,0              | 0,0                   | 0,0            | 0,0            |
| Zinsaufwendungen                             | EUR Mio.      | -1,3                   | -1,2               | -2,5                 | -1,4             | -3,9                  | -1,0           | -4,9           |
| EDT.   | FUD Mis       | 24.0                   | 44.0               | 40.0                 | 444              | 24.4                  | 25.0           | 4.7            |
| EBT in % der Nettoerlöse                     | EUR Mio.<br>% | <b>-21,9</b>           | 11,9               | -10,0                | -14,1            | - <b>24,1</b>         | <b>25,8</b>    | 1,7            |
| YoY  | %<br>%        | -20,8%<br>20,6%        | 7,9%<br>-3,2%      | -3,9%<br>70,7%       | -12,0%<br>167,5% | -6,4%<br>116,7%       | 15,2%<br>11,0% | 0,3%<br>-85,9% |
| 101  | 70            | 20,070                 | -5,2 /0            | 70,770               | 107,570          | 110,7 70              | 11,070         | -05,970        |
| 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                   | -7,8           | -1,3           |
| in % des EBT                                 | %             | -31,3%                 | -40,9%             | -19,9%               | -32,0%           | -27,0%                | -30,2%         | -76,0%         |
| Konzorniahrosühorschuss                      | EUR Mio.      | 15.0                   | 7.4                | 0.0                  | -9,6             | 47.6                  | 18,0           | 0,4            |
| Konzernjahresüberschuss in % der Nettoerlöse | %             | <b>-15,0</b><br>-14,3% | <b>7,1</b><br>4,6% | <b>-8,0</b><br>-3,1% | -8,2%            | <b>-17,6</b><br>-4,7% | 10,6%          | 0,4            |
| YoY  | %             | 11,2%                  | 4,6%<br>-14,6%     | -3,1%<br>51,8%       | -0,2%<br>137,1%  | -4,7%<br>88,9%        | 4,5%           | -94,8%         |
| 101  | 70            | 11,∠/0                 | - 1-+,0 /0         | J 1,0 /0             | 107,170          | 00,970                | 4,5 /0         | -34,0 /0       |
| 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                 | 0,97           | 0,02           |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHI            | ENE CAPITAL   | _                      |                    |                      |                  |                       |                |                |
|  |               |                        |                    |                      |                  |                       |                |                |

# **Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2017e)**

| IFRS (31.12.)                      |            | Q1/17e | Q2/17e | H1/17e | Q3/17e | 9M/17e | Q4/17e | 2017e  |
|------------------------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nettoumsatz                        | EUR Mio.   | 102,0  | 150,2  | 252,2  | 120,7  | 372,9  | 165,3  | 538,2  |
| YoY                                | %          | -3,1%  | -1,0%  | -1,9%  | 2,3%   | -0,6%  | -2,5%  | -1,2%  |
| Materialaufwand                    | EUR Mio.   | -52,9  | -66,0  | -118,9 | -63,0  | -181,9 | -70,5  | -252,4 |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -51,8% | -43,9% | -47,1% | -52,2% | -48,8% | -42,7% | -46,9% |
| Rohertrag                          | EUR Mio.   | 49,1   | 84,2   | 133,3  | 57,7   | 191,0  | 94,8   | 285,8  |
| in % der Nettoerlöse               | %          | 48,2%  | 56,1%  | 52,9%  | 47,8%  | 51,2%  | 57,3%  | 53,1%  |
| YoY                                | %          | -2,6%  | -0,6%  | -1,4%  | 2,9%   | -0,1%  | -2,1%  | -0,8%  |
| Sonstige betriebliche Erträge      | EUR Mio.   | 1,6    | 2,9    | 4,5    | 1,7    | 6,2    | 1,7    | 7,9    |
| in % der Nettoerlöse               | %          | 1,6%   | 1,9%   | 1,8%   | 1,4%   | 1,7%   | 1,0%   | 1,5%   |
| Personalaufwand                    | EUR Mio.   | -25,2  | -28,0  | -53,2  | -25,0  | -78,2  | -25,7  | -103,9 |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -24,7% | -18,6% | -21,1% | -20,7% | -21,0% | -15,6% | -19,3% |
| Abschreibungen                     | EUR Mio.   | -4,0   | -4,1   | -8,1   | -4,3   | -12,4  | -4,1   | -16,5  |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -3,9%  | -2,7%  | -3,2%  | -3,5%  | -3,3%  | -2,5%  | -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.   | -39,1  | -40,8  | -79,9  | -41,7  | -121,6 | -39,6  | -161,3 |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -38,3% | -27,2% | -31,7% | -34,6% | -32,6% | -24,0% | -30,0% |
| EBITDA                             | EUR Mio.   | -13,6  | 18,3   | 4,7    | -7,3   | -2,6   | 31,1   | 28,5   |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -13,3% | 12,2%  | 1,8%   | -6,0%  | -0,7%  | 18,8%  | 5,3%   |
| YoY                                | %          | -18,0% | 5,4%   | 532,7% | -13,8% | -66,0% | 0,3%   | 22,3%  |
| EBIT                               | EUR Mio.   | -17,6  | 14,2   | -3,5   | -11,5  | -15,0  | 27,0   | 12,0   |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -17,3% | 9,4%   | -1,4%  | -9,6%  | -4,0%  | 16,3%  | 2,2%   |
| YoY                                | %          | -14,6% | 7,4%   | -53,6% | -9,5%  | -25,8% | 0,5%   | 80,6%  |
| Finanzergebnis                     | EUR Mio.   | -1,2   | -1,1   | -2,3   | -1,3   | -3,6   | -0,9   | -4,5   |
| Zinserträge                        | EUR Mio.   | 0,0    | 0,0    | 0,1    | 0,0    | 0,1    | 0,0    | 0,1    |
| Zinsaufwendungen                   | EUR Mio.   | -1,2   | -1,2   | -2,4   | -1,3   | -3,7   | -0,9   | -4,6   |
| EBT                                | EUR Mio.   | -18,8  | 13,0   | -5,8   | -12,8  | -18,6  | 26,1   | 7,5    |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -18,4% | 8,7%   | -2,3%  | -10,6% | -5,0%  | 15,8%  | 1,4%   |
| YoY                                | %          | -14,2% | 9,0%   | -41,9% | -9,1%  | -22,7% | 1,2%   | 337,2% |
| 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.   | 5,5    | -3,8   | 1,7    | 3,8    | 5,5    | -7,7   | -2,2   |
| in % des EBT                       | %          | -29,5% | -29,5% | -29,5% | -29,5% | -29,5% | -29,5% | -29,5% |
| Konzernjahresüberschuss            | EUR Mio.   | -13,3  | 9,2    | -4,1   | -9,1   | -13,1  | 18,4   | 5,3    |
| in % der Nettoerlöse               | %          | -13,0% | 6,1%   | -1,6%  | -7,5%  | -3,5%  | 11,1%  | 1,0%   |
| YoY                                | %          | -11,9% | 30,0%  | -48,9% | -5,8%  | -25,3% | 2,3%   | n/a    |
| Anzahl Aktien                      | Mio.       | 18,5   | 18,5   | 18,5   | 18,5   | 18,5   | 18,5   | 18,5   |
| EPS                                | EUR        | -0,72  | 0,50   | -0,22  | -0,49  | -0,71  | 0,99   | 0,28   |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHE  | NE CAPITAL | -      |        |        |        |        |        |        |

# 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  Replication and kumfristing Westpaniers                                   | d<br>FUD Mic         | 30                 | 10                  | 37                 | 4                  | 5                  | 6                  |
| Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere in % der Bilanzsumme                 | EUR Mio.<br>%        | 23,4<br>16,1%      | 25,2<br>13,3%       | 37,0<br>18,0%      | 33,0<br>20,3%      | 40,0<br>21,4%      | 42,1<br>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              | 1 <b>29,5</b>      |
|  |                      |                    |                     | •                  |                    |                    |                    |
| Rechnungsabgrenzungsposten Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte | EUR Mio.<br>EUR Mio. | 1,7                | 0,0<br>0,0          | 0,0                | 0,0<br>0,0         | 0,0<br>0,0         | 0,0<br>0,0         |
| Zur Verauserung steriende imanzielle Vermogenswerte                            | EUR IVIIO.           | 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 Summe kurzfristige Schulden           | EUR Mio.<br>EUR Mio. | 0,0<br><b>73,2</b> | 8,6<br><b>100,5</b> | 9,0<br><b>81,2</b> | 9,8<br><b>74,4</b> | 9,4<br><b>74,4</b> | 7,6<br><b>78,8</b> |
| 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 CAP  | IIAL                 |                    |                     |                    |                    |                    |                    |

# Bilanz, 2013-2018e

| IFRS (31.12.)   |               | 2013                | 2014                | 2015                | 2016                | 2017e               | 2018e               |  |  |
|---|---------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--|--|
| Aktiva  |               |                     |                     |                     |                     |                     |                     |  |  |
| Immaterielle Vermögenswerte                           | EUR Mio.      | 6,2                 | 6,8                 | 6,7                 | 6,5                 | 5,3                 | 4,3                 |  |  |
| Sachanlagen   | EUR Mio.      | 72,2                | 72,5                | 81,6                | 78,1                | 74,1                | 72,1                |  |  |
| Grundstücke   | EUR Mio.      | 1,5                 | 1,5                 | 0,4                 | 0,4                 | 0,4                 | 1,5                 |  |  |
| Latente Steuern                                       | EUR Mio.      | 8,6                 | 11,8                | 10,5                | 10,0                | 10,1                | 10,2                |  |  |
| Sonstige Vermögensgegenstände                         | EUR Mio.      | 0,5                 | 0,5                 | 0,5                 | 0,4                 | 0,4                 | 0,4                 |  |  |
| Langfristige Vermögenswerte                           | EUR Mio.      | 89,1                | 93,1                | 99,7                | 95,5                | 90,4                | 88,7                |  |  |
| Vorräte   | EUR Mio.      | 77,5                | 75,6                | 81,3                | 75,4                | 74,6                | 73,2                |  |  |
| DIO   | d             | 53                  | 51                  | 52                  | 50                  | 50                  | 49                  |  |  |
| 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                | 8,6                 | 8,5                 | 8,4                 |  |  |
| DSO   | d             | 5                   | 4                   | 6                   | 6                   | 6                   | 6                   |  |  |
| Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere             | EUR Mio.      | 54,5                | 69,7                | 52,1                | 42,8                | 56,5                | 71,5                |  |  |
| in % der Bilanzsumme<br>Eigene Anteile                | %<br>EUR Mio. | 23,9%               | 28,5%               | 21,4%               | 19,2%               | 24,5%               | 29,5%               |  |  |
| Kurzfristige Vermögenswerte                           | EUR Mio.      | 0,0<br><b>139,1</b> | 0,0<br><b>150,9</b> | 0,0<br><b>143,5</b> | 0,0<br><b>126,8</b> | 0,0<br><b>139,7</b> | 0,0<br><b>153,0</b> |  |  |
|   | LOIN MIIO.    |                     |                     |                     |                     | 100,7               |                     |  |  |
| 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               | 222,6               | 230,4               | 241,9               |  |  |
| 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                | -2,3                | -2,3                | -2,3                |  |  |
| Bilanzgewinn/-verlust                                 | EUR Mio.      | -43,4               | -37,6               | -38,9               | -47,7               | -42,5               | -37,6               |  |  |
| 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               | 95,8                | 101,1               | 106,0               |  |  |
| Eigenkapitalquote                                     | %             | 40,3%               | 43,2%               | 43,1%               | 43,1%               | 43,9%               | 43,8%               |  |  |
| 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                 | 2,6                 | 2,7                 | 2,8                 |  |  |
| Rückstellungen  | EUR Mio.      | 1,5                 | 1,5                 | 1,5                 | 1,2                 | 1,4                 | 1,5                 |  |  |
| Latente Steuern                                       | EUR Mio.      | 0,1                 | 0,0                 | 0,1                 | 0,1                 | 0,1                 | 0,1                 |  |  |
| Sonstige Verbindlichkeiten                            | EUR Mio.      | 2,5                 | 4,0                 | 4,7                 | 4,7                 | 5,1                 | 5,6                 |  |  |
| Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing              | EUR Mio.      | 48,6                | 47,7                | 49,5                | 46,3                | 51,0                | 56,1                |  |  |
| Rückstellungen für Pensionen                          | EUR Mio.      | 5,9                 | 7,1                 | 5,9                 | 5,8                 | 6,4                 | 7,0                 |  |  |
| Summe Langfristige Schulden                           | EUR Mio.      | 62,1                | 63,5                | 64,6                | 60,7                | 66,7                | 73,2                |  |  |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten          | EUR Mio.      | 10,3                | 10,2                | 11,7                | 10,9                | 10,2                | 9,6                 |  |  |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen      | EUR Mio.      | 34,2                | 31,7                | 32,0                | 25,3                | 21,9                | 22,0                |  |  |
| in % der Erlöse                                       | %             | 6,5%                | 5,9%                | 5,7%                | 4,6%                | 4,1%                | 4,1%                |  |  |
| Sonstige Rückstellungen                               | EUR Mio.      | 3,6                 | 4,2                 | 3,4                 | 4,5                 | 5,8                 | 7,5                 |  |  |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (finanzielle) | EUR Mio.      | 19,5                | 20,4                | 19,8                | 19,5                | 19,2                | 18,8                |  |  |
| Steuerschulden  | EUR Mio.      | 1,3                 | 2,4                 | 0,2                 | 0,1                 | 0,5                 | 0,5                 |  |  |
| Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing              | EUR Mio.      | 5,4                 | 6,3                 | 6,8                 | 5,8                 | 5,0                 | 4,3                 |  |  |
| Summe kurzfristige Schulden                           | EUR Mio.      | 74,3                | 75,1                | 74,0                | 66,0                | 62,6                | 62,8                |  |  |
| 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               | 222,6               | 230,4               | 241,9               |  |  |
| 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   | 2016   | 2017e  | 2018e  |
|---|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Aktiva  |      |        |        |        |        |        |        |
| Immaterielle Vermögenswerte                                   | %    | 2,7%   | 2,8%   | 2,8%   | 2,9%   | 2,3%   | 1,8%   |
| Sachanlagen   | %    | 31,6%  | 29,7%  | 33,5%  | 35,1%  | 32,2%  | 29,8%  |
| Grundstücke   | %    | 0,7%   | 0,6%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,6%   |
| Latente Steuern   | %    | 3,8%   | 4,8%   | 4,3%   | 4,5%   | 4,4%   | 4,2%   |
| Sonstige Vermögensgegenstände                                 | %    | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   | 0,2%   |
| Langfristige Vermögenswerte                                   | %    | 39,0%  | 38,1%  | 40,9%  | 42,9%  | 39,2%  | 36,6%  |
| Vorräte   | %    | 33,9%  | 30,9%  | 33,4%  | 33,9%  | 32,4%  | 30,2%  |
| Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände                 | %    | 3,1%   | 2,3%   | 4,2%   | 3,9%   | 3,7%   | 3,5%   |
| Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere                     | %    | 23,9%  | 28,5%  | 21,4%  | 19,2%  | 24,5%  | 29,5%  |
| Eigene Anteile  | %    | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| Kurzfristige Vermögenswerte                                   | %    | 60,9%  | 61,8%  | 58,9%  | 57,0%  | 60,6%  | 63,2%  |
| 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%   | 8,3%   | 8,0%   | 7,7%   |
| Kapitalrücklage   | %    | 52,3%  | 52,2%  | 52,3%  | 57,2%  | 55,3%  | 52,7%  |
| Gewinnrücklagen   | %    | -0,7%  | -1,1%  | -0,9%  | -1,0%  | -1,0%  | -1,0%  |
| Bilanzgewinn/-verlust   | %    | -19,0% | -15,4% | -16,0% | -21,5% | -18,4% | -15,5% |
| Anteile anderer Gesellschafter                                | %    | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| Eigenkapital  | %    | 40,3%  | 43,2%  | 43,1%  | 43,1%  | 43,9%  | 43,8%  |
| Rechnungsabgrenzungsposten                                    | %    | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten                  | %    | 1,5%   | 1,3%   | 1,2%   | 1,2%   | 1,2%   | 1,2%   |
| Rückstellungen  | %    | 0,6%   | 0,6%   | 0,6%   | 0,6%   | 0,6%   | 0,6%   |
| Latente Steuern   | %    | 0,1%   | 0,0%   | 0,1%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| Sonstige Verbindlichkeiten                                    | %    | 1,1%   | 1,6%   | 1,9%   | 2,1%   | 2,2%   | 2,3%   |
| Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing                      | %    | 21,3%  | 19,5%  | 20,3%  | 20,8%  | 22,1%  | 23,2%  |
| Rückstellungen für Pensionen                                  | %    | 2,6%   | 2,9%   | 2,4%   | 2,6%   | 2,8%   | 2,9%   |
| Summe Langfristige Schulden                                   | %    | 27,2%  | 26,0%  | 26,5%  | 27,3%  | 28,9%  | 30,2%  |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten                  | %    | 4,5%   | 4,2%   | 4,8%   | 4,9%   | 4,4%   | 3,9%   |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen              | %    | 14,9%  | 13,0%  | 13,2%  | 11,3%  | 9,5%   | 9,1%   |
| Sonstige Rückstellungen                                       | %    | 1,6%   | 1,7%   | 1,4%   | 2,0%   | 2,5%   | 3,1%   |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (finanzielle)         | %    | 8,5%   | 8,3%   | 8,1%   | 8,8%   | 8,3%   | 7,8%   |
| Steuerschulden  | %    | 0,6%   | 1,0%   | 0,1%   | 0,0%   | 0,2%   | 0,2%   |
| Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing                      | %    | 2,4%   | 2,6%   | 2,8%   | 2,6%   | 2,2%   | 1,8%   |
| Summe kurzfristige Schulden                                   | %    | 32,5%  | 30,7%  | 30,4%  | 29,7%  | 27,2%  | 25,9%  |
| 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 PR                | ROGN | OSEN   |        |        |        |        |        |

# 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     | <b>-</b> 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 CAPIT          | ΓAL      |       |        |          |              |        |        |

## Cashflow-Statement, 2013-2018e

| IFRS (31.12.)                                      |           | 2013  | 2014   | 2015   | 2016   | 2017e  | 2018e |
|--|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Jahresüberschuss vor Steuern                       | EUR Mio.  | 24,6  | 21,2   | 12,1   | 1,7    | 7,5    | 9,5   |
| Abschreibungen                                     | EUR Mio.  | 14,0  | 15,4   | 16,3   | 16,7   | 16,5   | 17,0  |
| 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   | -0,3   | 0,7    | 0,8   |
| 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   | 18,1   | 24,7   | 27,3  |
| Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.              | EUR Mio.  | 2,5   | 3,4    | -6,5   | 7,4    | 0,8    | 1,7   |
| Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.                 | EUR Mio.  | 0,4   | -2,5   | 0,3    | -6,8   | -3,3   | 0,1   |
| Δ Working Capital                                  | EUR Mio.  | 1,0   | 0,5    | -0,6   | 1,0    | 1,3    | 1,7   |
| 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    | 4,9    | 4,5    | 4,1   |
| 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   | -1,0   | -1,9   | -2,9  |
| Sonstige operative Anpassungen                     | EUR Mio.  | -0,9  | 1,4    | 0,7    | -1,4   | 0,0    | 0,0   |
| Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit     | EUR Mio.  | 40,9  | 36,4   | 19,5   | 22,2   | 26,2   | 32,0  |
| YoY  | %         | 33,4% | -11,1% | -46,3% | 13,7%  | 17,9%  | 22,2% |
| 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  | -13,0  | -11,3  | -15,1 |
| 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    | 2,2    | 0,0    | 0,0   |
| Investiver Cashflow                                | EUR Mio.  | -9,2  | -11,4  | -16,6  | -10,8  | -11,3  | -15,1 |
| YoY  | %         | -5,7% | 24,6%  | 45,8%  | -34,9% | 4,3%   | 33,9% |
| Free Cashflow                                      | EUR Mio.  | 31,8  | 24,9   | 2,9    | 11,4   | 14,9   | 16,9  |
| YoY  | %         | 51,6% | -21,5% | -88,5% | 295,7% | 30,9%  | 13,3% |
| 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   | -1,5   | -0,4   | -0,3  |
| Saldo aus Finanzierungsleasing                     | EUR Mio.  | 5,3   | 0,0    | -10,9  | -4,1   | 3,8    | 4,4   |
| 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    | -5,9   | -4,5   | -4,1  |
| Finanzierungscashflow                              | EUR Mio.  | -19,4 | -9,8   | -20,5  | -20,7  | -1,1   | -1,9  |
| YoY  | %         | 2,5%  | -49,3% | 108,3% | 1,0%   | -94,5% | 65,8% |
| Δ Liquidität                                       | EUR Mio.  | 12,4  | 15,1   | -17,6  | -9,3   | 13,7   | 15,0  |
| Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres       | EUR Mio.  | 42,1  | 54,5   | 69,7   | 52,1   | 42,8   | 56,5  |
| 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   | 42,8   | 56,5   | 71,5  |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPIT          | AL PROGNO | SEN   |        |        |        |        |       |

# **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% | -1 <del>4,</del> 5% | 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    |
| Gamaiz.                                    | 70         | 11/4   | 11/4   | 11/4                | 11/4   | 11/4   | TI/ CI |
| 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   |
| , (600000)                                 | 20111110.  | 11/4   | 10,0   | 10, 1               | 00,0   | , ,,,  | 70,0   |
| 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 CAPIT  |            |        |        | ,                   | ,      |        | ,      |
| GOLLLE ON LINE WEND AND LINE ON THE ON THE | , <u>.</u> |        |        |                     |        |        |        |

# **Segmente, 2013-2018e**

| IFRS (31.12.)                             |            | 2013                       | 2014    | 2015    | 2016    | 2017e   | 2018e   |
|---|------------|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatz (netto)                            | EUR Mio.   | 528,6                      | 535,3   | 566,1   | 544,6   | 538,2   | 542,0   |
| Deutschland                               | EUR Mio.   | 432,1                      | 439,9   | 474,2   | 453,7   | 448,5   | 453,0   |
| Österreich                                | EUR Mio.   | 78,6                       | 76,3    | 73,0    | 71,2    | 69,7    | 68,4    |
| Luxemburg                                 | EUR Mio.   | 16,3                       | 17,3    | 16,7    | 16,7    | 17,0    | 17,5    |
| Schweiz                                   | EUR Mio.   | 1,7                        | 1,8     | 2,1     | 3,0     | 3,1     | 3,2     |
|   |            |                            |         |         |         |         |         |
| Anteil                                    | %          | 100,0%                     | 100,0%  | 100,0%  | 100,0%  | 100,0%  | 100,0%  |
| Deutschland                               | %          | 81,7%                      | 82,2%   | 83,8%   | 83,3%   | 83,3%   | 83,6%   |
| Österreich                                | %          | 14,9%                      | 14,3%   | 12,9%   | 13,1%   | 12,9%   | 12,6%   |
| Luxemburg                                 | %          | 3,1%                       | 3,2%    | 3,0%    | 3,1%    | 3,2%    | 3,2%    |
| Schweiz                                   | %          | 0,3%                       | 0,3%    | 0,4%    | 0,5%    | 0,6%    | 0,6%    |
| YoY                                       | %          | 4,5%                       | 1,3%    | 5,8%    | -3,8%   | -1,2%   | 0,7%    |
| Deutschland                               | %          | 5,4%                       | 1,8%    | 7,8%    | -4,3%   | -1,1%   | 1,0%    |
| Österreich                                | %          | -1,9%                      | -2,9%   | -4,3%   | -2,5%   | -2,2%   | -1,9%   |
| Luxemburg                                 | %          | 4,9%                       | 6,6%    | -3,7%   | 0,0%    | 1,6%    | 3,1%    |
| Schweiz                                   | %          | 312,5%                     | 6,1%    | 19,1%   | 43,0%   | 4,0%    | 4,0%    |
|   |            | - · <del>-</del> , - · · · | 2,      | ,       | ,       | ,,•     | ,,      |
| Umsatz (netto)                            | EUR Mio.   | 528,6                      | 535,3   | 566,1   | 544,6   | 538,2   | 542,0   |
| Damen                                     | EUR Mio.   | 253,7                      | 256,9   | 271,7   | 261,4   | 258,3   | 260,2   |
| Herren                                    | EUR Mio.   | 142,7                      | 144,5   | 152,8   | 147,0   | 145,3   | 146,4   |
| Lingerie                                  | EUR Mio.   | 52,9                       | 53,5    | 56,6    | 54,5    | 53,8    | 54,2    |
| Accessoires                               | EUR Mio.   | 79,3                       | 80,3    | 84,9    | 81,7    | 80,7    | 81,3    |
|   |            | ŕ                          | ,       | ,       | •       | •       | ,       |
| 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%    | -3,8%   | -1,2%   | 0,7%    |
| Damen                                     | %          | 4,5%                       | 1,3%    | 5,8%    | -3,8%   | -1,2%   | 0,7%    |
| Herren                                    | %          | 4,5%                       | 1,3%    | 5,8%    | -3,8%   | -1,2%   | 0,7%    |
| Lingerie                                  | %          | 4,5%                       | 1,3%    | 5,8%    | -3,8%   | -1,2%   | 0,7%    |
| Accessoires                               | %          | 4,5%                       | 1,3%    | 5,8%    | -3,8%   | -1,2%   | 0,7%    |
|   |            |                            |         |         |         |         |         |
| Umsatz (netto)                            | EUR Mio.   | 528,6                      | 535,3   | 566,1   | 544,6   | 538,2   | 542,0   |
| Eigenmarken                               | EUR Mio.   | 471,0                      | 457,1   | 464,0   | 433,5   | 427,4   | 429,4   |
| Fremdmarken                               | EUR Mio.   | 57,6                       | 78,1    | 102,1   | 111,1   | 110,8   | 112,7   |
| Autoil                                    | 0/         | 400.007                    | 400.00/ | 400.00/ | 400.007 | 400.00/ | 400.004 |
| Anteil                                    | <b>%</b>   | 100,0%                     | 100,0%  | 100,0%  | 100,0%  | 100,0%  | 100,0%  |
| Eigenmarken<br>Fremdmarken                | %<br>%     | 89,1%                      | 85,4%   | 82,0%   | 79,6%   | 79,4%   | 79,2%   |
| remuniarken                               | 70         | 10,9%                      | 14,6%   | 18,0%   | 20,4%   | 20,6%   | 20,8%   |
| YoY                                       | %          | 4,5%                       | 1,3%    | 5,8%    | -3,8%   | -1,2%   | 0,7%    |
| Eigenmarken                               | %          | 3,4%                       | -2,9%   | 1,5%    | -6,6%   | -1,4%   | 0,5%    |
| Fremdmarken                               | %          | 13,9%                      | 35,6%   | 30,6%   | 8,8%    | -0,2%   | 1,7%    |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPIT | TAL PROGNO | SEN                        |         |         |         |         |         |

# **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 CAPIT | AL       |      |       |        |       |        |       |

# **Segmente II, 2013-2018e**

| IFRS (31.12.)                             |            | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017e | 2018e |
|---|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Anzahl Modemärkte                         |            | 171   | 170   | 178   | 183   | 184   | 185   |
| YoY                                       | %          | 1,2%  | -0,6% | 4,7%  | 2,8%  | 0,5%  | 0,5%  |
| davon Deutschland                         |            | 143   | 145   | 154   | 156   | 157   | 158   |
| davon Österreich                          |            | 25    | 22    | 21    | 22    | 22    | 22    |
| davon Luxembourg                          |            | 2     | 2     | 2     | 3     | 3     | 3     |
| davon Schweiz                             |            | 1     | 1     | 1     | 2     | 2     | 2     |
| Nettoveränderung                          |            | 2     | -1    | 8     | 5     | 1     | 1     |
| davon Organisches Wachstum                |            | 6     | 4     | 2     | 5     | 1     | 1     |
| davon Akquisitionen                       |            | 0     | 0     | 9     | 0     | 0     | 0     |
| davon Schließungen/Verkäufe               |            | -4    | -5    | -3    | 0     | 0     | 0     |
| Durchschnittliche Storezahl               |            | 170   | 171   | 174   | 181   | 184   | 185   |
| Nettoumsätze je Store                     | EUR Mio.   | 3,1   | 3,1   | 3,2   | 3,0   | 2,9   | 2,9   |
| YoY                                       | %          | 3,2%  | 1,9%  | 1,0%  | -6,4% | -1,7% | 0,2%  |
| Verkaufsfläche                            | 1.000 qm   | 272,4 | 270,8 | 284,0 | 292,2 | 293,9 | 295,5 |
| Durchschnittliche Fläche je Store         | qm         | 1.593 | 1.593 | 1.595 | 1.597 | 1.597 | 1.597 |
| Nettoumsatz je qm                         | EUR        | 1.941 | 1.977 | 1.993 | 1.864 | 1.832 | 1.834 |
| Rohertrag je qm                           | EUR        | 1.078 | 1.079 | 1.074 | 986   | 973   | 965   |
| LFL-Umsätze (YoY)                         | %          | 3,6%  | 3,0%  | -0,3% | -4,6% | -2,8% | -0,1% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPIT | AL PROGNOS | SEN   |       |       |       |       |       |
|   |            |       |       |       |       |       |       |

# 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  | <b>-</b> 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 CAF | PITAL    |       |               |        |        |        |       |

# **Auf einen Blick I (2013-2018e)**

| IFRS (31.12.)                          |               | 2013  | 2014   | 2015   | 2016   | 2017e  | 2018e |
|--|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Key Data                               |               |       |        |        |        |        |       |
| Nettoumsatz                            | EUR Mio.      | 528,6 | 535,3  | 566,1  | 544,6  | 538,2  | 542,0 |
| Rohertrag                              | EUR Mio.      | 293,7 | 292,0  | 304,9  | 288,1  | 285,8  | 285,2 |
| EBITDA                                 | EUR Mio.      | 42,9  | 41,5   | 33,3   | 23,3   | 28,5   | 30,6  |
| EBIT                                   | EUR Mio.      | 28,9  | 26,2   | 17,0   | 6,6    | 12,0   | 13,6  |
| EBT                                    | EUR Mio.      | 24,6  | 21,2   | 12,1   | 1,7    | 7,5    | 9,5   |
| Nettoergebnis                          | EUR Mio.      | 18,6  | 14,1   | 7,9    | 0,4    | 5,3    | 6,7   |
| Anzahl Mitarbeiter                     |               | 4.294 | 4.213  | 4.203  | 4.082  | 4.104  | 4.194 |
| Je Aktie                               |               |       |        |        |        |        |       |
| Kurs Hoch                              | EUR           | 9,93  | 13,91  | 13,84  | 9,85   | 5,44   |       |
| Kurs Tief                              | EUR           | 4,84  | 9,09   | 9,41   | 4,62   | 4,65   |       |
| Durchschnitts-/Schlusskurs             | EUR           | 7,57  | 11,57  | 11,36  | 7,20   | 4,82   | 4,82  |
| EPS                                    | EUR           | 1,05  | 0,77   | 0,43   | 0,02   | 0,28   | 0,36  |
| CFPS                                   | EUR           | 2,19  | 1,98   | 1,54   | 0,02   | 1,30   | 1,43  |
| BVPS                                   | EUR           | 5,22  | 5,72   | 5,66   | 5,18   | 5,46   | 5,73  |
| NAV                                    | EUR           | 5,22  | 5,72   | 5,66   | 5,18   | 5,46   | 5,73  |
| Dividende                              | EUR           | 0,45  | 0,50   | 0,50   | 0,00   | 0,10   | 0,20  |
| Kursziel                               | EUR           | 0,40  | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,10   | 7,00  |
| Performance bis Kursziel               | %             |       |        |        |        |        | 45,2% |
|  |               |       |        |        |        |        |       |
| Profitabilitätskennzahlen              |               |       |        |        |        |        |       |
| Rohertragsmarge                        | %             | 55,6% | 54,6%  | 53,9%  | 52,9%  | 53,1%  | 52,6% |
| EBITDA-Marge                           | %             | 8,1%  | 7,8%   | 5,9%   | 4,3%   | 5,3%   | 5,6%  |
| EBIT-Marge                             | %             | 5,5%  | 4,9%   | 3,0%   | 1,2%   | 2,2%   | 2,5%  |
| EBT-Marge                              | %             | 4,7%  | 4,0%   | 2,1%   | 0,3%   | 1,4%   | 1,8%  |
| Netto-Marge                            | %             | 3,5%  | 2,6%   | 1,4%   | 0,1%   | 1,0%   | 1,2%  |
| FCF-Marge                              | %             | 6,0%  | 4,7%   | 0,5%   | 2,1%   | 2,8%   | 3,1%  |
| ROE                                    | %             | 21,6% | 14,3%  | 7,5%   | 0,4%   | 5,4%   | 6,5%  |
| ROCE                                   | %             | 22,6% | 21,9%  | 15,3%  | 11,1%  | 13,8%  | 15,3% |
| CE/Umsatz                              | %             | 24,4% | 24,1%  | 26,1%  | 26,3%  | 26,1%  | 25,1% |
| NWC/Umsatz                             | %             | 9,5%  | 9,3%   | 10,5%  | 10,8%  | 11,4%  | 11,0% |
| Pro-Kopf-Umsatz                        | kEUR          | 123,1 | 127,1  | 134,7  | 133,4  | 131,1  | 129,2 |
| Pro-Kopf-EBIT                          | kEUR          | 6,7   | 6,2    | 4,0    | 1,6    | 2,9    | 3,2   |
| DSO                                    | d             | 5     | 4      | 6      | 6      | 6      | 6     |
| Inventory days                         | d<br>o/       | 53    | 51     | 52     | 50     | 50     | 49    |
| Capex/Umsatz                           | %             | 4,0%  | 3,0%   | 3,0%   | 2,4%   | 2,1%   | 2,8%  |
| Wachstumsraten                         |               |       |        |        |        |        |       |
| Nettoumsatz                            | %             | 4,5%  | 1,3%   | 5,8%   | -3,8%  | -1,2%  | 0,7%  |
| EBITDA                                 | %             | 20,8% | -3,1%  | -19,9% | -30,0% | 22,3%  | 7,4%  |
| EBIT                                   | %             | 41,1% | -9,4%  | -35,1% | -60,9% | 80,6%  | 13,6% |
| EBT                                    | %             | 52,3% | -13,8% | -42,8% | -85,9% | 337,2% | 27,4% |
| Nettoergebnis                          | %             | 84,4% | -23,8% | -44,1% | -94,8% | n/a    | 27,4% |
| EPS                                    | %             | 93,7% | -27,3% | -44,2% | -94,8% | n/a    | 27,4% |
| CFPS                                   | %             | 30,1% | -9,6%  | -22,4% | -35,4% | 30,5%  | 10,6% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CA | APITAL PROGNO | SEN   |        |        |        |        |       |

# **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 CAP             | ITAL     |        |        |       |       |       |       |

# Auf einen Blick II (2013-2017e)

| IFRS (31.12.)                                       |              | 2013  | 2014         | 2015   | 2016  | 2017e | 2018e |
|---|--------------|-------|--------------|--------|-------|-------|-------|
| Bilanzkennzahlen                                    |              |       |              |        |       |       |       |
| Sachanlagevermögen                                  | EUR Mio.     | 89,1  | 93,1         | 99,7   | 95,5  | 90,4  | 88,7  |
| Umlaufvermögen                                      | EUR Mio.     | 139,1 | 150,9        | 143,5  | 126,8 | 139,7 | 153,0 |
| Eigenkapital  | EUR Mio.     | 92,0  | 105,6        | 104,9  | 95,8  | 101,1 | 106,0 |
| Verbindlichkeiten                                   | EUR Mio.     | 136,4 | 138,6        | 138,5  | 126,7 | 129,3 | 136,0 |
| Anlagenintensität                                   | %            | 31,6% | 29,7%        | 33,5%  | 35,1% | 32,2% | 29,8% |
| EK-Quote  | %            | 40,3% | 43,2%        | 43,1%  | 43,1% | 43,9% | 43,8% |
| Gearing (Nettoverschuldung/EK)                      | %            | 14,5% | -2,1%        | 17,9%  | 23,9% | 12,3% | 1,2%  |
| Bruttoverschuldung/EBIT                             | x            | 0,5   | 0,5          | 0,9    | 2,0   | 1,1   | 0,9   |
| Working Capital                                     | EUR Mio.     | 50,5  | 49,6         | 59,4   | 58,8  | 61,3  | 59,5  |
| Capital Employed                                    | EUR Mio.     | 128,9 | 128,8        | 147,6  | 143,4 | 140,7 | 135,9 |
| 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  | 133,3 | 89,2  | 89,2  |
| Marktkapitalisierung (Hoch)                         | EUR Mio.     | 175,0 | 257,0        | 256,2  | 182,3 | 100,7 |       |
| Marktkapitalisierung (Tief)                         | EUR Mio.     | 85,3  | 167,9        | 174,2  | 85,5  | 86,1  |       |
| Nettoverschuldung                                   | EUR Mio.     | 13,3  | -2,2         | 18,8   | 22,9  | 12,4  | 1,3   |
| Pensionsrückstellungen                              | EUR Mio.     | 5,9   | 7,1          | 5,9    | 5,8   | 6,4   | 7,0   |
| 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  | 162,0 | 108,0 | 97,5  |
| Enterprise Value (Hoch)                             | EUR Mio.     | 194,3 | 261,9        | 280,8  | 211,0 | 119,5 |       |
| Enterprise Value (Tief)                             | EUR Mio.     | 104,6 | 172,9        | 198,8  | 114,2 | 104,9 |       |
| Free Float  | %            | 41,3% | 47,1%        | 47,2%  | 42,2% | 42,2% | 0,0%  |
| Marktkapitalisierung des Free Floats (Durchschnitt) | EUR Mio.     | 55,1  | 100,7        | 99,2   | 56,2  | 37,6  | 0,0   |
| Bewertungskennzahlen                                |              |       |              |        |       |       |       |
| EV/Umsatz (Durchschnitt)                            | x            | 0,29  | 0,41         | 0,42   | 0,30  | 0,20  | 0,18  |
| EV/Umsatz (Hoch)                                    | x            | 0,37  | 0,49         | 0,50   | 0,39  | 0,22  |       |
| EV/Umsatz (Tief)                                    | x            | 0,20  | 0,32         | 0,35   | 0,21  | 0,19  |       |
| EV/EBITDA (Durchschnitt)                            | x            | 3,6   | 5,3          | 7,1    | 7,0   | 3,8   | 3,2   |
| EV/EBITDA (Hoch)                                    | x            | 4,5   | 6,3          | 8,4    | 9,1   | 4,2   |       |
| EV/EBITDA (Tief)                                    | x            | 2,4   | 4,2          | 6,0    | 4,9   | 3,7   |       |
| EV/EBIT (Durchschnitt)                              | x            | 5,3   | 8,4          | 13,8   | 24,4  | 9,0   | 7,2   |
| EV/EBIT (Hoch)                                      | x            | 6,7   | 10,0         | 16,5   | 31,8  | 10,0  |       |
| EV/EBIT (Tief)                                      | x            | 3,6   | 6,6          | 11,7   | 17,2  | 8,7   |       |
| KGV (Durchschnitt)                                  | X            | 7,2   | 15,1         | 26,6   | 325,1 | 16,9  | 13,3  |
| KGV (Hoch)  | x            | 9,4   | 18,2         | 32,4   | 444,7 |       |       |
| KGV (Tief)  | x            | 4,6   | 11,9         | 22,0   | 208,6 |       |       |
| KCF (Durchschnitt)                                  | x            | 3,5   | 5,8          | 7,4    | 7,3   | 3,7   | 3,4   |
| KCF (Hoch)  | x            | 4,5   | 7,0          | 9,0    | 9,9   | 4,2   |       |
| KCF (Tief)  | x            | 2,2   | 4,6          | 6,1    | 4,7   | 3,6   |       |
| KBV (Durchschnitt)                                  | x            | 1,4   | 2,0          | 2,0    | 1,4   | 0,9   | 0,8   |
| KBV (Hoch)  | x            | 1,9   | 2,4          | 2,4    | 1,9   | 1,0   |       |
| KBV (Tief)  | x            | 0,9   | 1,6          | 1,7    | 0,9   | 0,9   |       |
| FCF-Yield   | %            | 23,8% | 11,7%        | 1,4%   | 8,5%  | 16,7% | 18,9% |
| Ausschüttungsquote (Basis Nettoergebnis)            | %            | 42,7% | 65,3%        | 116,9% | 0,0%  | 35,1% | 55,1% |
| Dividendenrendite                                   | %            | 5,9%  | 4,3%         | 4,4%   | 0,0%  | 2,1%  | 4,1%  |
| Cashflow  |              |       |              |        |       |       |       |
| Operativer Cashflow                                 | EUR Mio.     | 40,9  | 36,4         | 19,5   | 22,2  | 26,2  | 32,0  |
| Investiver Cashflow                                 | EUR Mio.     | -9,2  | -11,4        | -16,6  | -10,8 | -11,3 | -15,1 |
| Free Cashflow                                       | EUR Mio.     | 31,8  | 24,9         | 2,9    | 11,4  | 14,9  | 16,9  |
| Finanz-Cashflow                                     | EUR Mio.     | -19,4 | <b>-</b> 9,8 | -20,5  | -20,7 | -1,1  | -1,9  |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAP             | PITAL PROGNO |       |              |        |       |       |       |
| GOLLLE. UNTERNETHINENSANGADEN, SPRENE CAP           | TIAL FROGRO  | OLIN  |              |        |       |       |       |

Adler Modemärkte 20. März 2017

## **DCF-Modell**

|   |   | 2017e   | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e    | 2024e          | 2025e     | 2026e | 2027e             | 2028e             | 2029e             | 2030e                                  | 2031e             | TV            |
|---|---|---|-------|-------|-------|-------|-------|----------|----------------|-----------|-------|-------------------|-------------------|-------------------|--|-------------------|---------------|
| Umsatz  | EUR Mio.  | 538,2   | 542,0 | 546,3 | 551,1 | 556,3 | 560,8 | 564,7    | 568,4          | 571,9     | 575,4 | 578,9             | 582,3             | 585,8             | 589,4                                  | 592,9             | 596,4         |
| YoY   | %   | -1,2%   | 0,7%  | 0,8%  | 0,9%  | 0,9%  | 0,8%  | 0,7%     | 0,7%           | 0,6%      | 0,6%  | 0,6%              | 0,6%              | 0,6%              | 0,6%                                   | 0,6%              | 0,6%          |
| EBIT  | EUR Mio.  | 12,0  | 13,6  | 15,2  | 16,8  | 18,4  | 19,2  | 20,0     | 20,8           | 21,6      | 22,5  | 23,3              | 24,1              | 25,0              | 25,8                                   | 26,7              | 26,8          |
| EBIT-Marge  | %   | 2,2%  | 2,5%  | 2,8%  | 3,1%  | 3,3%  | 3,4%  | 3,5%     | 3,7%           | 3,8%      | 3,9%  | 4,0%              | 4,1%              | 4,3%              | 4,4%                                   | 4,5%              | 4,5%          |
| Steuern   | EUR Mio.  | -2,2  | -2,8  | -3,4  | -4,0  | -4,5  | -4,8  | -5,0     | -5,2           | -5,4      | -5,6  | <b>-</b> 5,8      | -6,0              | -6,2              | -6,5                                   | -6,7              | -6,7          |
| Steuerquote (т)   | %   | 18,4%   | 20,6% | 22,3% | 23,6% | 24,6% | 25,0% | 25,0%    | 25,0%          | 25,0%     | 25,0% | 25,0%             | 25,0%             | 25,0%             | 25,0%                                  | 25,0%             | 25,0%         |
| Bereinigtes EBIT(1-τ)   | EUR Mio.  | 9,8   | 10,8  | 11,8  | 12,9  | 13,9  | 14,4  | 15,0     | 15,6           | 16,2      | 16,8  | 17,5              | 18,1              | 18,7              | 19,4                                   | 20,0              | 20,1          |
| Reinvestment  | EUR Mio.  | -13,8   | -13,4 | -13,0 | -13,7 | -14,4 | -5,5  | -3,5     | -2,8           | -2,5      | -2,3  | -2,3              | -2,3              | -2,3              | -2,3                                   | -2,4              | -2,2          |
| FCFF  | EUR Mio.  | -4,0  | -2,5  | -1,1  | -0,8  | -0,5  | 8,9   | 11,5     | 12,9           | 13,8      | 14,5  | 15,2              | 15,8              | 16,4              | 17,0                                   | 17,7              | 18,0          |
| WACC  | %   | 6,8%  | 6,8%  | 6,8%  | 6,8%  | 6,8%  | 6,7%  | 6,6%     | 6,5%           | 6,4%      | 6,4%  | 6,3%              | 6,2%              | 6,1%              | 6,0%                                   | 5,6%              |               |
| Diskontierungssatz  | %   | 100,0%  | 93,6% | 87,6% | 82,0% | 76,8% | 71,9% | 67,5%    | 63,3%          | 59,5%     | 55,9% | 52,6%             | 49,6%             | 46,7%             | 44,1%                                  | 41,8%             |               |
| Barwert der FCFF  | EUR Mio.  | -4,0  | -2,4  | -1,0  | -0,7  | -0,4  | 6,4   | 7,8      | 8,1            | 8,2       | 8,1   | 8,0               | 7,8               | 7,7               | 7,5                                    | 7,4               |               |
|   |   |   |       |       |       |       |       | 35       | 50             |           | М     | onte Carlo-       | Simulation        | (1.000 Läu        | fe)                                    |                   |               |
|   | 0.4   | 0.00/   |       |       |       |       |       | 30       | 00             |           |       |                   |                   | _                 |  |                   |               |
| TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit  | %   | 3,6%  |       |       |       |       |       |          |                |           |       |                   |                   |                   |  |                   |               |
| Terminal Cost of capital  | %<br>EUR Mio.   | 5,6%<br>-8,4  |       |       |       |       |       | 25       | 50             |           |       |                   |                   |                   |  |                   |               |
| Barwerte Cashflow Detailplanung in % des Enterprise Value   | %   | -0,4<br>-5,5%   |       |       |       |       |       | 20       | 00             |           |       |                   |                   |                   |  |                   |               |
| •   |   | •   |       |       |       |       |       |          |                |           |       |                   |                   |                   |  |                   |               |
| Barwerte Cashtlow Grobblanung   | FUR Mio   | 77 0  |       |       |       |       |       |          |                |           |       |                   |                   |                   |  |                   |               |
| Barwerte Cashflow Grobplanung in % des Enterprise Value   | EUR Mio.<br>%   | 77,0<br>50,3%   |       |       |       |       |       | 15       | 50             |           |       |                   |                   | ш.                |  |                   |               |
|   |   | ,   |       |       |       |       |       | 15<br>10 |                |           |       |                   | П                 | н                 |  |                   |               |
| in % des Enterprise Value   | %   | 50,3%   |       |       |       |       |       | 10       | 00             |           |       |                   |                   | h                 |  |                   |               |
| in % des Enterprise Value<br>Barwert Terminal Value   | %<br>EUR Mio.   | 50,3%<br>84,6   |       |       |       |       |       | 10       | 00             | EUR JE AM | TIE . |                   |                   | ı                 | Ī.                                     | 1                 |               |
| in % des Enterprise Value<br>Barwert Terminal Value<br>in % des Enterprise Value  | %<br>EUR Mio.<br>%                                    | 50,3%<br>84,6<br>55,2%  |       |       |       |       |       | 10       | 00<br>50<br>IN | EUR JE AK |       |                   | 0                 | 0                 | 0 0                                    | <b> </b>          | 0             |
| in % des Enterprise Value<br>Barwert Terminal Value<br>in % des Enterprise Value<br>Enterprise Value  | %<br>EUR Mio.<br>%<br>EUR Mio.                        | 50,3%<br>84,6<br>55,2%<br><b>153,2</b>  |       |       |       |       |       | 10       | 00<br>50<br>IN | 6,20      | 6,40  | 08,90             | 00'2 s            | s 7,20            | s 7,40<br>s 7,60                       | s 7,80            | s 7,80        |
| in % des Enterprise Value Barwert Terminal Value in % des Enterprise Value Enterprise Value Zinstragende Verbindlichkeiten Liquidität Wert des Eigenkapitals                            | % EUR Mio. % EUR Mio. EUR Mio. EUR Mio. EUR Mio.      | 50,3%<br>84,6<br>55,2%<br><b>153,2</b><br>-65,7<br>42,8<br><b>130,3</b>         |       |       |       |       |       | 10       | 00<br>50<br>IN | 6,20      | 6,40  |                   | 30 bis 7,00       | 00 bis 7,20       | 20 bis 7,40<br>40 bis 7,60             | 30 bis 7,80       | hrals 7,80    |
| in % des Enterprise Value Barwert Terminal Value in % des Enterprise Value Enterprise Value Zinstragende Verbindlichkeiten Liquidität Wert des Eigenkapitals Anzahl ausstehender Aktien | % EUR Mio. % EUR Mio. EUR Mio. EUR Mio. EUR Mio. Mio. | 50,3%<br>84,6<br>55,2%<br><b>153,2</b><br>-65,7<br>42,8<br><b>130,3</b><br>18,5 |       |       |       |       |       | 10       | 00<br>50<br>IN | 6,20      | 6,40  |                   | on 6,80 bis 7,00  | on 7,00 bis 7,20  | אי,7 20 bis 7,40<br>10 7,40 bis 7,60   | n 7,60 bis 7,80   | Mehrals 7,80  |
| in % des Enterprise Value Barwert Terminal Value in % des Enterprise Value Enterprise Value Zinstragende Verbindlichkeiten Liquidität Wert des Eigenkapitals                            | % EUR Mio. % EUR Mio. EUR Mio. EUR Mio. EUR Mio.      | 50,3%<br>84,6<br>55,2%<br><b>153,2</b><br>-65,7<br>42,8<br><b>130,3</b>         |       |       |       |       |       | 10       | 00<br>50<br>IN |           | 6,40  | Von 6,60 bis 6,80 | Von 6,80 bis 7,00 | Von 7,00 bis 7,20 | Von 7,20 bis 7,40<br>Von 7,40 bis 7,60 | Von 7,60 bis 7,80 | Mehr als 7,80 |

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 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. 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 Veröffentlichung entsprechender Finanzberichte. Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in der 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 Garantien abgegeben.

Diese Studie wird per Email und/oder per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageent-scheidungen 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%

 Niedria
 <20%</td>

#### 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 Nettoverkauf- 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) |
|----------------------|-----------------------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| 20.03.2017/12:45 Uhr | EUR 7,00/EUR 4,80                 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 8                              |
| 02.02.2017/12:30 Uhr | EUR 7,00/EUR 5,23                 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 8                              |
| 24.10.2016/08:35 Uhr | EUR 6,80/EUR 4,66                 | 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                              |
| TO THE PERSON OF A 1 |                                   | 0 1 1 11 11 1             | 9. 1. 1                           |

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 20.03.2017 um 12:25 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 4,82.