

Adler Modemärkte

Reuters: ADDG.DE

Bloomberg: ADD:GR

Rating: Buy

Risiko: Niedrig

Schlusskurs: EUR 5,37

Kursziel: EUR 7,00 (unverändert)

Maßnahmen zur Effizienzsteigerung zeigen Wirkung

Die heute veröffentlichten Zahlen zum ersten Quartal 2017 lagen deutlich über den entsprechenden Vorjahreswerten und belegen nach unserer Einschätzung die Umsetzung der 2016 eingeleiteten Effizienzsteigerungsmaßnahmen, insbesondere im Personal- und Marketingbereich. Mit einem LFL-Umsatzwachstum von 1,5% konnte auch die Entwicklung des textilen Einzelhandelsumfeldes (-2,0% YoY) wieder deutlich übertroffen werden. Angesichts der über den Erwartungen liegenden Entwicklung wurde die Gesamtjahres-Guidance bekräftigt, die einen deutlichen EBITDA-Anstieg vorsieht. Wir bestätigen unser aus einem DCF-Entity-Modell-abgeleitetes Zwölf-Monats-Kursziel von EUR 7,00 je Aktie und unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

Q1/2017 im Überblick

Im ersten Quartal 2017 konnte Adler Modemärkte **Konzernumsätze** in Höhe von EUR 108,7 Mio. (Vorjahr: EUR 105,3 Mio., +3,2% YoY) erwirtschaften. Auf vergleichbarer Fläche (LFL) lag der Erlösanstieg bei 1,5% und damit deutlich über dem textilen Gesamtmarktumfeld, das um -2,0% zurückging (Quelle: TextilWirtschaft). Unter anderem profitierte Adler Modemärkte von einem deutlichen Anstieg der Online-Erlöse, die im ersten Quartal auf EUR 2,3 Mio. von EUR 1,6 Mio. im vergleichbaren Vorjahreszeitraum gesteigert werden konnten.

Aufgrund einer anhaltenden Lagerbestandsoptimierung verbesserte sich die **Rohhertragsmarge** im ersten Quartal um 60 Basispunkte auf 48,5%, der Rohertrag stieg auf EUR 52,7 Mio. von EUR 50,4 Mio. an.

Dementsprechend verbesserte sich das operative Ergebnis (**EBITDA**) des ersten Quartals deutlich auf EUR -12,5 Mio. (Vorjahr: EUR -16,6 Mio.). Hierbei machten sich insbesondere die anhaltenden Personalanpassungen (so konnte die Zahl der Mitarbeiter im Jahresvergleich um 346 auf 3.814 gesenkt werden) und ein besserer Marketing-Mix bemerkbar.

TABELLE 1: ERWARTUNGEN DEUTLICH ÜBERTROFFEN

Q1/2017		Berichtet	Erwartet	Δ
Umsatz	EUR Mio.	108,7	102,0	6,6%
YoY	%	3,2%	-3,1%	6,4pp
EBITDA	EUR Mio.	-12,5	-13,6	-8,4%
in % der Umsätze	%	-11,5%	-13,3%	1,9pp

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auch beim Working Capital-Management zeigten sich im ersten Quartal 2017 Erfolge: So konnten die Vorräte aufgrund eines verbesserten Altwarenmanagements und -abverkaufs um 12,6% auf EUR 87,1 Mio. gesenkt werden. Begünstigt durch den Sale-and-Leaseback zweier österreichischer Modemärkte, der von einem Liquiditätszufluss von netto EUR 10,5 Mio. begleitet war, blieb auch der im ersten Quartal saisonal zu beobachtende **freie Finanzmittelabfluss** im saisonal schwächsten Quartal des Jahres mit EUR -14,9 Mio. deutlich unter dem Vorjahreswert von EUR -28,1 Mio. Angesichts dieser Vorgaben rechnet das Management bereits zum Halbjahr mit einem positiven freien Cashflow.

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 99,4 Mio.
Handelsvolumen/Tag: 10.000 Stück
HV 2017: 24. Mai 2017

EUR Mio. (31/12)	2015	2016	2017e	2018e
Nettoumsatz	566,1	544,6	544,9	548,8
EBITDA	33,3	23,3	28,5	31,3
EBIT	17,0	6,6	11,8	14,1
EBT	12,1	1,7	7,2	9,9
EAT	7,9	0,4	4,6	7,0

% vom Umsatz	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	5,9	4,3	5,2	5,7
EBIT	3,0	1,2	2,2	2,6
EBT	2,1	0,3	1,3	1,8
EAT	1,4	0,1	0,8	1,3

Je Aktie/EUR	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,43	0,02	0,25	0,38
Dividende	0,50	0,00	0,10	0,20
Buchwert	5,66	5,18	5,42	5,70
Cashflow	1,54	0,99	1,29	1,46

%	2015	2016	2017e	2018e
EK-Quote	43,1%	43,1%	43,7%	43,7%
Gearing	17,9%	23,9%	18,3%	6,5%

x	2015	2016	2017e	2018e
KGV	26,6	325,1	21,8	14,2
EV/Umsatz	0,42	0,30	0,23	0,21
EV/EBIT	13,8	24,4	10,5	8,0
KBV	2,0	1,4	1,0	0,9

EUR Mio.	2017e	2018e
Guidance: Umsatz	<544,6	n/a
Guidance: EBITDA	EUR 27-30 Mio.	n/a



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

+49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Susanne Hasler, CFA

+49 (89) 74443558 / +49 (176) 24605266

susanne.hasler@sphene-capital.de

Bestätigung der Guidance

Die im Jahresabschluss 2016 ausgesprochene Guidance wurde im Quartalsbericht bestätigt. Vor dem Hintergrund eines schwierigen Branchenumfeldes im textilen Einzelhandel rechnet der Vorstand mit einem leichten Rückgang der Erlöse (Vorjahr: EUR 544,6 Mio.). Bei deutlichen Einsparungen auf der Personal- und Marketingkostenseite wird beim EBITDA eine deutliche Steigerung auf EUR 27 bis 30 Mio. prognostiziert. Tariflohnerhöhungen sowie gestiegene Transport- und Logistikkosten sind darin bereits enthalten.

Die Guidance verdeutlicht nach u. E. den Anspruch des Vorstands, der Verbesserung der Ertragslage Priorität vor der Gewinnung von Marktanteilen einzuräumen.

Wir sehen unsere Prognosen nach Veröffentlichung des Q1-Berichts und der Bekräftigung der Guidance bestätigt und nehmen aus diesem Grund nur geringfügige Anpassungen unserer Umsatz- und Ertragsschätzungen vor.

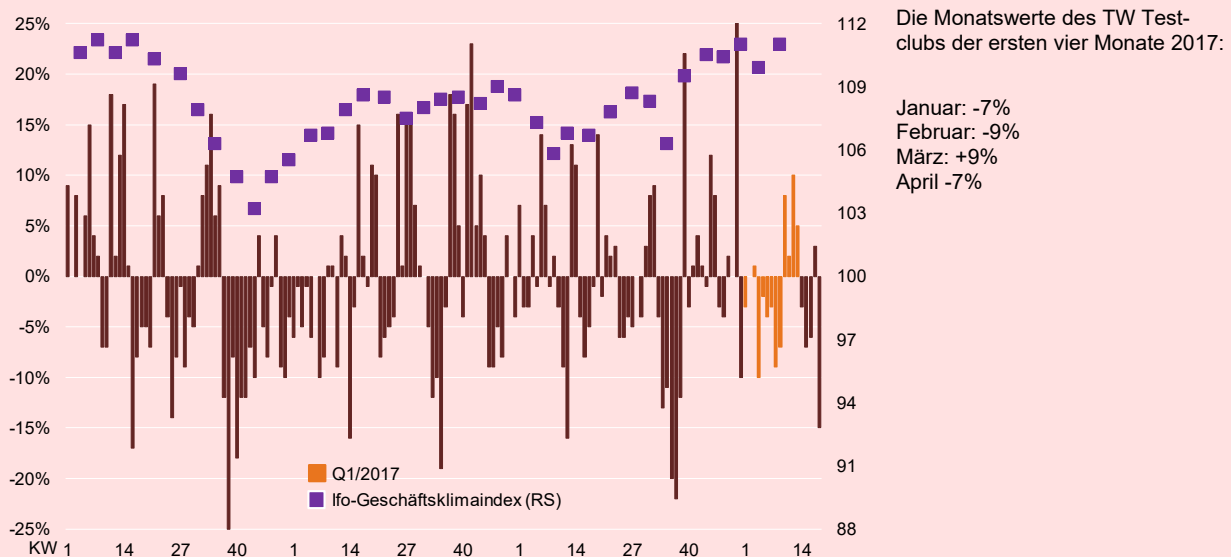
TABELLE 2: GUIDANCE 2017E IM DETAIL

	Entwicklung ggü. Vorjahr	Kommentar
Umsatz	↘	Leicht unter Vorjahr
Online-Erlöse	↗	Deutlicher Anstieg
Neueröffnungen	+1	
Rohertragsmarge	↗	Leichte Verbesserung der Rohertragsmarge
Personalaufwendungen	↘	Leichter Rückgang trotz tarifvertraglich bedingten Anstiegs
Transport- und Logistikkosten	↗	Leichter Anstieg
EBITDA	↗	Anstieg auf EUR 27 bis 30 Mio.
Free Cashflow	↗	Mindestens auf dem Niveau des Vorjahres

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

Das Konjunkturbarometer für die Textil- und Bekleidungsbranche, das wöchentlich von der Fachzeitschrift *TextilWirtschaft* ermittelt wird, meldete für das erste Quartal 2017 erneut eine um -2,0% unter dem Vorjahr liegende Entwicklung.

ABBILDUNG 1: TW-TESTCLUB UND IFO-GESCHÄFTSKLIMAINDEX, 2014-17



QUELLE: CESIFO, TEXTILWIRTSCHAFT, SPHENE CAPITAL

TW-Testclub und Ifo-Geschäftsklimaindex

Im ersten Quartal des laufenden Jahres haben die Unternehmen im TW-Testclub mit einem Minus abgeschlossen. Nach einem Minus von -7% bzw. -9%

im Januar und Februar konnte im März zwar ein Anstieg um +9% vermeldet werden. Per Saldo lagen die Erlöse im textilen stationären Einzelhandel allerdings um -2,0% unter ihrem vergleichbaren Vorjahreswert.

Gleichzeitig hat sich die Stimmung in der deutschen Wirtschaft deutlich verbessert. Der Ifo-Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft ist im April 2017 auf 112,9 (Vormonat 111,0) Punkte angestiegen.

Im Peergroup-Vergleich deutscher und ausgewählter europäischer Aktien des textilen Einzelhandels zeigten die Aktien von Adler Modemärkte seit Jahresbeginn (+13,3%) eine leicht überdurchschnittliche Performance.

Performance der Adler Modemärkte-Aktie im Peergroup-Vergleich

Seit Jahresbeginn (YTD) haben die Aktien von Adler Modemärkte eine leicht überdurchschnittliche Performance unter den Aktien des textilen Einzelhandels (Durchschnitt +12,8%) gezeigt und liegen mit einem Zugewinn von 13,3% im deutlich positiven Bereich.

TABELLE 3: AKTIENPERFORMANCE IM TEXTILEN EINZELHANDEL

	Kurs (EUR)			Performance (%)	
	-1 Jahr	31.12.16	heute	LTM	YTD
Tom Tailor	4,25	5,18	8,22	93,4%	58,7%
Gerry Weber	11,76	10,99	12,85	9,3%	16,9%
Hugo Boss	56,42	58,13	69,38	23,0%	19,4%
Adler Modemärkte	7,96	4,73	5,36	-32,7%	13,3%
Inditex	28,58	32,34	36,47	27,6%	12,8%
Ludwig Beck	33,00	28,85	30,50	-7,6%	5,7%
Esprit	0,75	0,73	0,70	-6,7%	-4,1%
Ahlers	6,76	6,71	6,65	-1,6%	-0,9%
H&M	29,10	26,47	22,43	-22,9%	-15,3%
Median				-1,6%	12,8%

QUELLE: 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 5,37 entspricht dies einem Base-Case-Kurspotenzial von 30,4%.

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

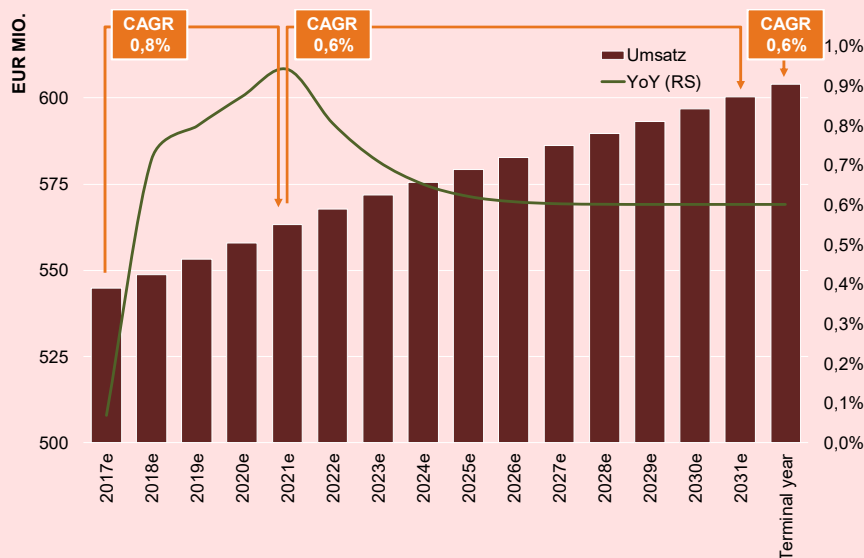
Wir unterstellen für unser dreistufiges DCF-Modell folgende Wachstumsannahmen:

- ③ Der **Phase 1** des DCF-Modells (Detailplanungsphase) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2021e zugrunde.
- ③ 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 3,4% in 2021e auf 4,4% (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 4,0% unterstellt. Abhängig von der tatsächlichen Entwicklung und dem Ausmaß von Filialneueröffnungen könnten sich bei der TV-EBIT-Marge Anpassungspotenziale ergeben.
- ☉ eine 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;
- ☉ 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 Verlustviträge im gesamten Planungszeitraum auf einem einheitlichen Niveau von 29,0% bewegen wird;
- ☉ ein aus Fundamentalfaktoren abgeleitetes **beta**, das wir unverändert bei 0,9 sehen und das sich aus nachstehenden Faktoren zusammensetzt:

Relativ restriktive Annahmen

TABELLE 4: 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

☞ dass die Freien Cashflows von Adler Modemärkte zunächst mit durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten (**WACC**) von 4,3% 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 3,8% 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 80/20 ab;

TABELLE 5: DIE DURCHSCHNITTLICHEN GEWICHTETEN KAPITALKOSTEN (WACC)

Kosten des Eigenkapitals nach CAPM	%	4,0%
Risikoloser Zinssatz einer 10-Jahres Bundesanleihe	%	0,6%
Fundamental-beta		0,90
Erwartete Risikoprämie	%	3,8%
Small Cap-Prämie	%	0,5%
Management-Prämie	%	0,5%
Liquiditätsprämie	%	0,0%
Private Company-Prämie	%	0,0%
Angestrebte Zielkapitalstruktur	%	80,0%
Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals	%	3,6%
Kosten des Fremdkapitals nach Steuern	%	
Risikoloser Zinssatz einer 10-Jahres Bundesanleihe	%	0,6%
Risikoaufschlag Fremdkapital	%	4,0%
Kosten des Fremdkapitals	%	4,6%
Steuerquote (normalisiert)	%	29,0%
Kosten des Fremdkapitals nach Steuern	%	3,3%
Angestrebte Zielkapitalstruktur	%	20,0%
Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals	%	0,7%
WACC basierend auf Marktwerten	%	4,3%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

☞ dass Adler Modemärkte im **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufol-

ge unterstellen wir während der Grobplanungsphase einen sukzessiven Anstieg der WACC von derzeit 4,3% auf dann 5,6% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer durchschnittlichen Equity Risk Premium von 500 Basispunkten entsprechen würde).

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

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 152,9 Mio. werden mit EUR 90,8 Mio. rund 59,4% aus dem Terminal Value abgeleitet, EUR -13,6 Mio. bzw. EUR 75,6 Mio. aus den in den Detail- bzw. Grobplanungsphasen erwirtschafteten Cashflows.

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

TABELLE 6: DCF-MODELL ZUSAMMENFASSUNG

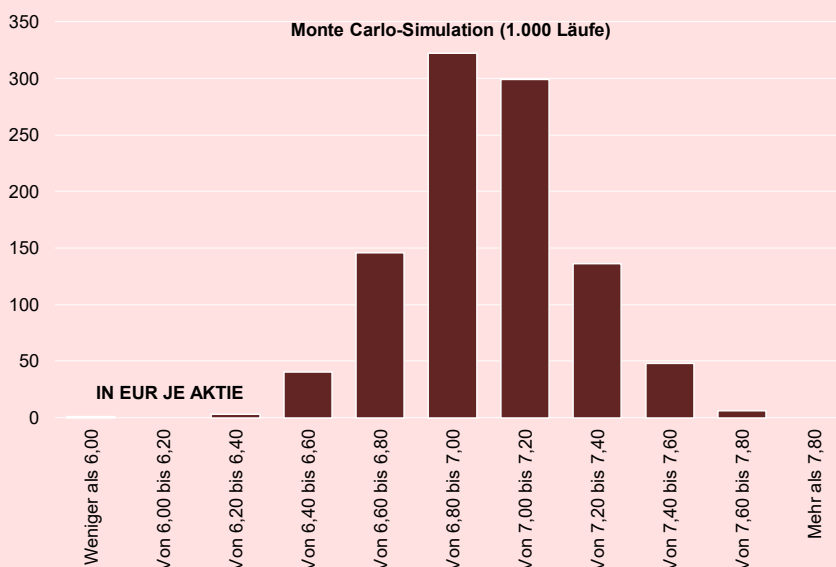
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	-13,6
in % des Enterprise Value	%	-8,9%
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	75,6
in % des Enterprise Value	%	49,5%
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	90,8
in % des Enterprise Value	%	59,4%
Enterprise Value	EUR Mio.	152,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-65,7
Liquidität	EUR Mio.	42,8
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	130,0
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.

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 (rechtschiefe) Verteilung mit einem Modus bei Werten des Eigenkapitals zwischen EUR 6,20 und EUR 7,80 je Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Dabei zeigt sich, dass Equity Values von unter EUR 114,4 Mio. bzw. über EUR 143,7 Mio. durch Kombinationen der beiden Variablen nicht erreicht werden können. Je Aktie entsprechen diese Angaben Kursen von EUR 6,20 und EUR 7,80 (vgl. vorstehende Abbildung 3).

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 7: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN

X	Bewertung mit EUR 7,00 je Aktie		Bewertung beim aktuellen Kurs	
	2017e	2018e	2017e	2018e
KGV	28,5x	18,5x	21,8x	14,2x
EV/Umsatz	0,28x	0,26x	0,23x	0,21x
EV/EBITDA	13,0x	10,2x	10,5x	8,0x
KBV	1,3x	1,2x	1,0x	0,9x

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 Store in den Kernregionen in Aussicht gestellt), **(4)** in der Erreichung bzw. dem Übertreffen der aktuellen Guidance.

Katalysatoren zur Erreichung des ermittelten Kurszieles

Risiken für unser Rating und Kursziel

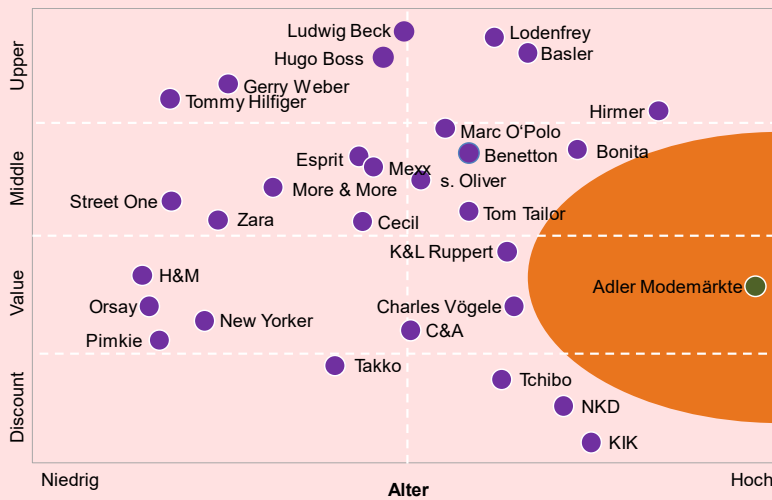
Risiken für unser Rating und unser Kursziel bzw. mögliche Schwächen aus dem Geschäftsmodell ergeben sich aus den folgenden Punkten:

- ⊖ 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.
- ⊖ 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 CHY- und USD-Raum.
- ⊖ Aus der Nutzung der Adler-Kundenkarte ergeben sich mögliche, wenngleich nach u. E. unwahrscheinliche **Liquiditätsbelastung aus Rabattansprüchen**.
- ⊖ **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 Q1/2017 (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%
Rohrertrag	EUR Mio.	220,1	235,0	200,6	234,4	245,6	267,9
in % der Nettoerlöse	%	46,5%	49,5%	49,4%	52,7%	51,5%	52,9%
YoY	%	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	-55,4	-5,4	24,3	16,4	20,5
in % der Nettoerlöse	%	-0,9%	-11,7%	-1,3%	5,5%	3,4%	4,0%
YoY	%	n/a	n/a	-90,3%	n/a	-32,5%	25,0%
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%
Steuern	EUR Mio.	2,1	2,4	-0,1	4,8	-4,4	-6,1
in % des EBT	%	39,0%	-3,8%	1,8%	20,2%	-34,0%	-37,6%
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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, 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	544,9	548,8
YoY	%	4,5%	1,3%	5,8%	-3,8%	0,1%	0,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-234,9	-243,2	-261,2	-256,5	-255,5	-260,0
in % der Nettoerlöse	%	-44,4%	-45,4%	-46,1%	-47,1%	-46,9%	-47,4%
Rohertag	EUR Mio.	293,7	292,0	304,9	288,1	289,4	288,8
in % der Nettoerlöse	%	55,6%	54,6%	53,9%	52,9%	53,1%	52,6%
YoY	%	9,6%	-0,6%	4,4%	-5,5%	0,5%	-0,2%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	7,7	9,8	8,9	8,7	7,8	8,2
in % der Nettoerlöse	%	1,4%	1,8%	1,6%	1,6%	1,4%	1,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-92,0	-95,2	-102,5	-102,3	-103,0	-101,7
in % der Nettoerlöse	%	-17,4%	-17,8%	-18,1%	-18,8%	-18,9%	-18,5%
Abschreibungen	EUR Mio.	-14,0	-15,4	-16,3	-16,7	-16,7	-17,2
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	EUR Mio.	-166,5	-165,1	-178,0	-171,2	-165,7	-163,9
in % der Nettoerlöse	%	-31,5%	-30,8%	-31,4%	-31,4%	-30,4%	-29,9%
EBITDA	EUR Mio.	42,9	41,5	33,3	23,3	28,5	31,3
in % der Nettoerlöse	%	8,1%	7,8%	5,9%	4,3%	5,2%	5,7%
YoY	%	20,8%	-3,1%	-19,9%	-30,0%	22,4%	9,8%
EBIT	EUR Mio.	28,9	26,2	17,0	6,6	11,8	14,1
in % der Nettoerlöse	%	5,5%	4,9%	3,0%	1,2%	2,2%	2,6%
YoY	%	41,1%	-9,4%	-35,1%	-60,9%	78,4%	19,3%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-4,3	-5,0	-4,9	-4,9	-4,7	-4,2
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	-4,8	-4,3
EBT	EUR Mio.	24,6	21,2	12,1	1,7	7,2	9,9
in % der Nettoerlöse	%	4,7%	4,0%	2,1%	0,3%	1,3%	1,8%
YoY	%	52,3%	-13,8%	-42,8%	-85,9%	318,3%	38,7%
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	-2,6	-2,9
in % des EBT	%	-24,5%	-33,3%	-34,8%	-76,0%	-36,4%	-29,5%
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	18,6	14,1	7,9	0,4	4,6	7,0
in % der Nettoerlöse	%	3,5%	2,6%	1,4%	0,1%	0,8%	1,3%
YoY	%	84,4%	-23,8%	-44,1%	-94,8%	n/a	53,7%
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	0,25	0,38

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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%
Rohrertrag	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%
Anderer aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-42,5	-43,4	-85,9	-43,0	-128,8	-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
EBT	EUR Mio.	-21,9	11,9	-10,0	-14,1	-24,1	25,8	1,7
in % der Nettoerlöse	%	-20,8%	7,9%	-3,9%	-12,0%	-6,4%	15,2%	0,3%
YoY	%	20,6%	-3,2%	70,7%	167,5%	116,7%	11,0%	-85,9%
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%
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	-15,0	7,1	-8,0	-9,6	-17,6	18,0	0,4
in % der Nettoerlöse	%	-14,3%	4,6%	-3,1%	-8,2%	-4,7%	10,6%	0,1%
YoY	%	11,2%	-14,6%	51,8%	137,1%	88,9%	4,5%	-94,8%
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, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2017e)

IFRS (31.12.)		Q1/17	Q2/17e	H1/17e	Q3/17e	9M/17e	Q4/17e	2017e
Nettoumsatz	EUR Mio.	108,7	150,2	258,9	120,7	379,6	165,3	544,9
YoY	%	3,2%	-1,0%	0,7%	2,3%	1,2%	-2,5%	0,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-56,0	-66,0	-122,0	-63,0	-185,0	-70,5	-255,5
in % der Nettoerlöse	%	-51,5%	-43,9%	-47,1%	-52,2%	-48,7%	-42,7%	-46,9%
Rohrertrag	EUR Mio.	52,7	84,2	136,9	57,7	194,6	94,8	289,4
in % der Nettoerlöse	%	48,5%	56,1%	52,9%	47,8%	51,3%	57,3%	53,1%
YoY	%	4,5%	-0,6%	1,3%	2,9%	1,8%	-2,1%	0,5%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	1,5	2,9	4,4	1,7	6,2	1,7	7,8
in % der Nettoerlöse	%	1,4%	1,9%	1,7%	1,4%	1,6%	1,0%	1,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-24,3	-28,0	-52,3	-25,0	-77,3	-25,7	-103,0
in % der Nettoerlöse	%	-22,4%	-18,6%	-20,2%	-20,7%	-20,4%	-15,6%	-18,9%
Abschreibungen	EUR Mio.	-4,2	-4,1	-8,3	-4,3	-12,5	-4,1	-16,7
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.	-42,4	-41,3	-83,7	-42,2	-125,9	-39,8	-165,7
in % der Nettoerlöse	%	-39,0%	-27,5%	-32,3%	-35,0%	-33,2%	-24,1%	-30,4%
EBITDA	EUR Mio.	-12,5	17,8	5,4	-7,8	-2,4	30,9	28,5
in % der Nettoerlöse	%	-11,5%	11,9%	2,1%	-6,4%	-0,6%	18,7%	5,2%
YoY	%	-24,9%	2,9%	630,0%	-8,1%	-69,0%	-0,3%	22,4%
EBIT	EUR Mio.	-16,7	13,7	-2,9	-12,0	-14,9	26,8	11,8
in % der Nettoerlöse	%	-15,3%	9,1%	-1,1%	-10,0%	-3,9%	16,2%	2,2%
YoY	%	-19,3%	4,2%	-60,9%	-5,7%	-26,1%	-0,2%	78,4%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-1,4	-1,1	-2,5	-1,3	-3,8	-0,9	-4,7
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,4	-1,2	-2,5	-1,3	-3,9	-0,9	-4,8
EBT	EUR Mio.	-18,0	12,6	-5,4	-13,3	-18,8	25,9	7,2
in % der Nettoerlöse	%	-16,6%	8,4%	-2,1%	-11,1%	-4,9%	15,7%	1,3%
YoY	%	-17,8%	5,4%	-45,6%	-5,7%	-22,2%	0,4%	318,3%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuern	EUR Mio.	4,8	-3,7	1,1	3,9	5,0	-7,6	-2,6
in % des EBT	%	-26,8%	-29,5%	-20,4%	-29,5%	-26,9%	-29,5%	-36,4%
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	-13,2	8,9	-4,3	-9,4	-13,7	18,3	4,6
in % der Nettoerlöse	%	-12,1%	5,9%	-1,7%	-7,8%	-3,6%	11,0%	0,8%
YoY	%	-12,3%	25,7%	-46,0%	-2,2%	-22,1%	1,5%	n/a
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
EPS	EUR	-0,71	0,48	-0,23	-0,51	-0,74	0,99	0,25

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2007-2012

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Aktiva							
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	6,2	6,8	6,7	6,5	5,6	4,5
Sachanlagen	EUR Mio.	72,2	72,5	81,6	78,1	79,1	77,1
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	95,7	93,8
Vorräte	EUR Mio.	77,5	75,6	81,3	75,4	74,6	73,2
DIO	d	53	51	52	50	49	48
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	5
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	EUR Mio.	54,5	69,7	52,1	42,8	50,5	65,9
in % der Bilanzsumme	%	23,9%	28,5%	21,4%	19,2%	22,0%	27,3%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	139,1	150,9	143,5	126,8	133,7	147,4
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	229,7	241,5
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	-43,2	-38,0
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	100,4	105,5
Eigenkapitalquote	%	40,3%	43,2%	43,1%	43,1%	43,7%	43,7%
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%	4,0%	4,0%
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	229,7	241,5

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%	2,4%	1,9%
Sachanlagen	%	31,6%	29,7%	33,5%	35,1%	34,4%	31,9%
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%	41,7%	38,9%
Vorräte	%	33,9%	30,9%	33,4%	33,9%	32,5%	30,3%
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%	22,0%	27,3%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	60,9%	61,8%	58,9%	57,0%	58,2%	61,0%
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%	8,1%	7,7%
Kapitalrücklage	%	52,3%	52,2%	52,3%	57,2%	55,5%	52,8%
Gewinnrücklagen	%	-0,7%	-1,1%	-0,9%	-1,0%	-1,0%	-1,0%
Bilanzgewinn/-verlust	%	-19,0%	-15,4%	-16,0%	-21,5%	-18,8%	-15,8%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapital	%	40,3%	43,2%	43,1%	43,1%	43,7%	43,7%
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%	22,2%	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%	29,0%	30,3%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	4,5%	4,2%	4,8%	4,9%	4,5%	4,0%
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%	27,3%	26,0%
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2007-2012

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR Mio.	24,6	21,2	12,1	1,7	7,2	9,9
Abschreibungen	EUR Mio.	14,0	15,4	16,3	16,7	16,7	17,2
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	24,5	27,9
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	4,7	4,2
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	-2,3	-3,0
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	25,8	32,6
YoY	%	33,4%	-11,1%	-46,3%	13,7%	16,2%	26,2%
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	-16,7	-15,2
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	-16,7	-15,2
YoY	%	-5,7%	24,6%	45,8%	-34,9%	54,3%	-8,7%
Free Cashflow	EUR Mio.	31,8	24,9	2,9	11,4	9,1	17,3
YoY	%	51,6%	-21,5%	-88,5%	295,7%	-20,0%	90,5%
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	-4,7	-4,2
Finanzierungscashflow	EUR Mio.	-19,4	-9,8	-20,5	-20,7	-1,3	-2,0
YoY	%	2,5%	-49,3%	108,3%	1,0%	-93,6%	52,3%
Δ Liquidität	EUR Mio.	12,4	15,1	-17,6	-9,3	7,8	15,3
Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres	EUR Mio.	42,1	54,5	69,7	52,1	42,8	50,5
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	50,5	65,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2007-2012

IFRS (31.12.)		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Umsatz (netto)	EUR Mio.	473,2	474,6	405,8	444,8	476,6	506,1
Deutschland	EUR Mio.	473,2	394,8	332,0	356,2	382,1	410,1
Österreich	EUR Mio.	0,0	65,9	60,9	74,6	79,1	80,1
Luxemburg	EUR Mio.	0,0	13,9	13,0	14,0	15,3	15,5
Schweiz	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	100,0%	83,2%	81,8%	80,1%	80,2%	81,0%
Österreich	%	0,0%	13,9%	15,0%	16,8%	16,6%	15,8%
Luxemburg	%	0,0%	2,9%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%
Schweiz	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
YoY	%	n/a	0,3%	-14,5%	9,6%	7,1%	6,2%
Deutschland	%	n/a	-16,6%	-15,9%	7,3%	7,3%	7,3%
Österreich	%	n/a	n/a	-7,6%	22,5%	6,1%	1,2%
Luxemburg	%	n/a	n/a	-6,8%	8,1%	9,5%	1,0%
Schweiz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Umsatz (netto)	EUR Mio.	n/a	563,0	486,6	534,7	564,5	506,1
Damen	EUR Mio.	n/a	290,9	246,4	260,8	279,8	242,9
Herren	EUR Mio.	n/a	166,8	146,3	150,0	154,0	136,6
Lingerie	EUR Mio.	n/a	55,5	48,8	54,1	58,8	50,6
Accessoires	EUR Mio.	n/a	49,8	45,1	69,8	71,9	75,9
Anteil	%	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Damen	%	n/a	51,7%	50,6%	48,8%	49,6%	48,0%
Herren	%	n/a	29,6%	30,1%	28,1%	27,3%	27,0%
Lingerie	%	n/a	9,9%	10,0%	10,1%	10,4%	10,0%
Accessoires	%	n/a	8,8%	9,3%	13,1%	12,7%	15,0%
YoY	%	n/a	n/a	-13,6%	9,9%	5,6%	-10,3%
Damen	%	n/a	n/a	-15,3%	5,8%	7,3%	-13,2%
Herren	%	n/a	n/a	-12,3%	2,5%	2,7%	-11,3%
Lingerie	%	n/a	n/a	-12,0%	10,8%	8,7%	-14,0%
Accessoires	%	n/a	n/a	-9,6%	54,9%	3,0%	5,7%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	n/a	474,6	405,8	444,8	476,6	506,1
Eigenmarken	EUR Mio.	n/a	459,6	389,2	421,6	429,4	455,5
Fremdmarken	EUR Mio.	n/a	15,0	16,6	23,2	47,2	50,6
Anteil	%	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Eigenmarken	%	n/a	96,8%	95,9%	94,8%	90,1%	90,0%
Fremdmarken	%	n/a	3,2%	4,1%	5,2%	9,9%	10,0%
YoY	%	n/a	n/a	-14,5%	9,6%	7,1%	6,2%
Eigenmarken	%	n/a	n/a	-15,3%	8,3%	1,8%	6,1%
Fremdmarken	%	n/a	n/a	10,7%	39,8%	103,4%	7,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Umsatz (netto)	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	544,6	544,9	548,8
Deutschland	EUR Mio.	432,1	439,9	474,2	453,7	455,2	459,7
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%	83,5%	83,8%
Österreich	%	14,9%	14,3%	12,9%	13,1%	12,8%	12,5%
Luxemburg	%	3,1%	3,2%	3,0%	3,1%	3,1%	3,2%
Schweiz	%	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	0,6%
YoY	%	4,5%	1,3%	5,8%	-3,8%	0,1%	0,7%
Deutschland	%	5,4%	1,8%	7,8%	-4,3%	0,3%	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%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	544,6	544,9	548,8
Damen	EUR Mio.	253,7	256,9	271,7	261,4	261,6	263,4
Herren	EUR Mio.	142,7	144,5	152,8	147,0	147,1	148,2
Lingerie	EUR Mio.	52,9	53,5	56,6	54,5	54,5	54,9
Accessoires	EUR Mio.	79,3	80,3	84,9	81,7	81,7	82,3
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%	0,1%	0,7%
Damen	%	4,5%	1,3%	5,8%	-3,8%	0,1%	0,7%
Herren	%	4,5%	1,3%	5,8%	-3,8%	0,1%	0,7%
Lingerie	%	4,5%	1,3%	5,8%	-3,8%	0,1%	0,7%
Accessoires	%	4,5%	1,3%	5,8%	-3,8%	0,1%	0,7%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	544,6	544,9	548,8
Eigenmarken	EUR Mio.	471,0	457,1	464,0	433,5	432,9	434,9
Fremdmarken	EUR Mio.	57,6	78,1	102,1	111,1	112,0	113,9
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Eigenmarken	%	89,1%	85,4%	82,0%	79,6%	79,4%	79,2%
Fremdmarken	%	10,9%	14,6%	18,0%	20,4%	20,6%	20,8%
YoY	%	4,5%	1,3%	5,8%	-3,8%	0,1%	0,7%
Eigenmarken	%	3,4%	-2,9%	1,5%	-6,6%	-0,1%	0,5%
Fremdmarken	%	13,9%	35,6%	30,6%	8,8%	0,9%	1,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente II, 2007-2012

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

Segmente II, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	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	0
Nettoumsätze je Store	EUR Mio.	3,1	3,1	3,2	3,0	3,0	3,0
YoY	%	3,2%	1,9%	1,0%	-6,4%	-0,5%	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	1.854	1.857
Rohertrag je qm	EUR	1.078	1.079	1.074	986	985	977
LFL-Umsätze (YoY)	%	3,6%	3,0%	-0,3%	-4,6%	-2,8%	1,1%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							

Auf einen Blick I (2007-2012)

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

Auf einen Blick I (2013-2018e)

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Key Data							
Nettoumsatz	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	544,6	544,9	548,8
Rohhertrag	EUR Mio.	293,7	292,0	304,9	288,1	289,4	288,8
EBITDA	EUR Mio.	42,9	41,5	33,3	23,3	28,5	31,3
EBIT	EUR Mio.	28,9	26,2	17,0	6,6	11,8	14,1
EBT	EUR Mio.	24,6	21,2	12,1	1,7	7,2	9,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	18,6	14,1	7,9	0,4	4,6	7,0
Anzahl Mitarbeiter		4.294	4.213	4.203	4.082	3.835	3.856
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	5,37	5,37
EPS	EUR	1,05	0,77	0,43	0,02	0,25	0,38
CFPS	EUR	2,19	1,98	1,54	0,99	1,29	1,46
BVPS	EUR	5,22	5,72	5,66	5,18	5,42	5,70
NAV	EUR	5,22	5,72	5,66	5,18	5,42	5,70
Dividende	EUR	0,45	0,50	0,50	0,00	0,10	0,20
Kursziel	EUR						7,00
Performance bis Kursziel	%						30,4%
Profitabilitätskennzahlen							
Rohertragsmarge	%	55,6%	54,6%	53,9%	52,9%	53,1%	52,6%
EBITDA-Marge	%	8,1%	7,8%	5,9%	4,3%	5,2%	5,7%
EBIT-Marge	%	5,5%	4,9%	3,0%	1,2%	2,2%	2,6%
EBT-Marge	%	4,7%	4,0%	2,1%	0,3%	1,3%	1,8%
Netto-Marge	%	3,5%	2,6%	1,4%	0,1%	0,8%	1,3%
FCF-Marge	%	6,0%	4,7%	0,5%	2,1%	1,7%	3,2%
ROE	%	21,6%	14,3%	7,5%	0,4%	4,6%	6,8%
ROCE	%	22,6%	21,9%	15,3%	11,1%	13,3%	15,1%
CE/Umsatz	%	24,4%	24,1%	26,1%	26,3%	26,8%	25,7%
NWC/Umsatz	%	9,5%	9,3%	10,5%	10,8%	11,2%	10,8%
Pro-Kopf-Umsatz	KEUR	123,1	127,1	134,7	133,4	142,1	142,3
Pro-Kopf-EBIT	KEUR	6,7	6,2	4,0	1,6	3,1	3,7
DSO	d	5	4	6	6	6	5
Inventory days	d	53	51	52	50	49	48
Capex/Umsatz	%	4,0%	3,0%	3,0%	2,4%	3,1%	2,8%
Wachstumsraten							
Nettoumsatz	%	4,5%	1,3%	5,8%	-3,8%	0,1%	0,7%
EBITDA	%	20,8%	-3,1%	-19,9%	-30,0%	22,4%	9,8%
EBIT	%	41,1%	-9,4%	-35,1%	-60,9%	78,4%	19,3%
EBT	%	52,3%	-13,8%	-42,8%	-85,9%	318,3%	38,7%
Nettoergebnis	%	84,4%	-23,8%	-44,1%	-94,8%	n/a	53,7%
EPS	%	93,7%	-27,3%	-44,2%	-94,8%	n/a	53,7%
CFPS	%	30,1%	-9,6%	-22,4%	-35,4%	29,7%	13,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick II (2007-2012)

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

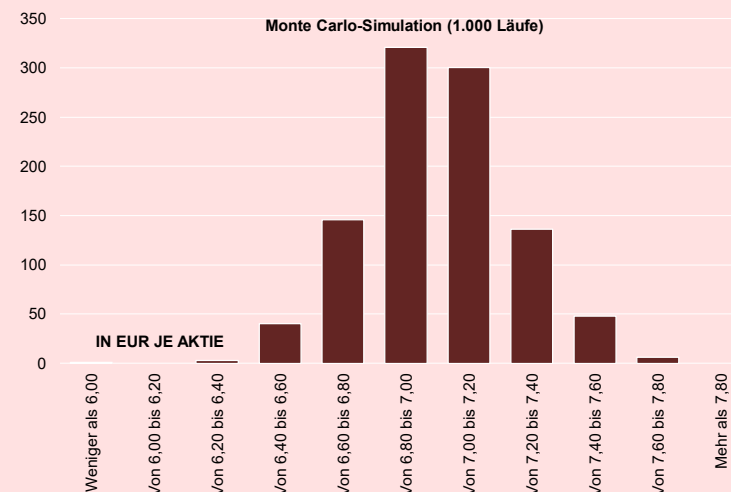
Auf einen Blick II (2013-2017e)

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Bilanzkennzahlen							
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	89,1	93,1	99,7	95,5	95,7	93,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	139,1	150,9	143,5	126,8	133,7	147,4
Eigenkapital	EUR Mio.	92,0	105,6	104,9	95,8	100,4	105,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	136,4	138,6	138,5	126,7	129,3	136,0
Anlagenintensität	%	31,6%	29,7%	33,5%	35,1%	34,4%	31,9%
EK-Quote	%	40,3%	43,2%	43,1%	43,1%	43,7%	43,7%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	14,5%	-2,1%	17,9%	23,9%	18,3%	6,5%
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	145,9	141,1
Enterprise Value							
Anzahl Aktien	Mio.	17,6	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	133,4	213,8	210,3	133,3	99,4	99,4
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	18,4	6,9
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	124,2	113,3
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	194,3	261,9	280,8	211,0	125,4	
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	104,6	172,9	198,8	114,2	110,8	
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	41,9	0,0
Bewertungskennzahlen							
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,29	0,41	0,42	0,30	0,23	0,21
EV/Umsatz (Hoch)	x	0,37	0,49	0,50	0,39	0,23	
EV/Umsatz (Tief)	x	0,20	0,32	0,35	0,21	0,20	
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	3,6	5,3	7,1	7,0	4,4	3,6
EV/EBITDA (Hoch)	x	4,5	6,3	8,4	9,1	4,4	
EV/EBITDA (Tief)	x	2,4	4,2	6,0	4,9	3,9	
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	5,3	8,4	13,8	24,4	10,5	8,0
EV/EBIT (Hoch)	x	6,7	10,0	16,5	31,8	10,6	
EV/EBIT (Tief)	x	3,6	6,6	11,7	17,2	9,4	
KGV (Durchschnitt)	x	7,2	15,1	26,6	325,1	21,8	14,2
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	4,2	3,7
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	1,0	0,9
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%	9,1%	17,4%
Ausschüttungsquote (Basis Nettoergebnis)	%	42,7%	65,3%	116,9%	0,0%	40,7%	52,9%
Dividendenrendite	%	5,9%	4,3%	4,4%	0,0%	1,9%	3,7%
Cashflow							
Operativer Cashflow	EUR Mio.	40,9	36,4	19,5	22,2	25,8	32,6
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-9,2	-11,4	-16,6	-10,8	-16,7	-15,2
Free Cashflow	EUR Mio.	31,8	24,9	2,9	11,4	9,1	17,3
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-19,4	-9,8	-20,5	-20,7	-1,3	-2,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

DCF-Modell

		2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TV
Umsatz	EUR Mio.	544,9	548,8	553,2	558,0	563,3	567,8	571,8	575,5	579,1	582,6	586,1	589,7	593,2	596,8	600,3	603,9
YoY	%	0,1%	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.	11,8	14,1	15,8	17,4	19,0	19,7	20,4	21,1	21,8	22,5	23,3	24,0	24,7	25,5	26,2	24,2
EBIT-Marge	%	2,2%	2,6%	2,9%	3,1%	3,4%	3,5%	3,6%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%	4,1%	4,2%	4,3%	4,4%	4,0%
Steuern	EUR Mio.	-2,6	-2,9	-3,5	-4,1	-4,7	-5,7	-5,9	-6,1	-6,3	-6,5	-6,7	-7,0	-7,2	-7,4	-7,6	-7,0
Steuerquote (τ)	%	22,0%	20,7%	22,4%	23,6%	24,6%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	9,2	11,2	12,2	13,3	14,3	14,0	14,5	15,0	15,5	16,0	16,5	17,0	17,6	18,1	18,6	17,2
Reinvestment	EUR Mio.	-19,2	-13,5	-13,1	-13,8	-14,5	-7,9	-5,5	-4,5	-4,1	-4,0	-3,9	-3,9	-3,9	-4,0	-4,0	-1,8
FCFF	EUR Mio.	-10,0	-2,3	-0,9	-0,5	-0,2	6,1	9,0	10,5	11,4	12,1	12,6	13,1	13,6	14,1	14,6	15,3
WACC	%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,4%	4,5%	4,6%	4,7%	4,8%	4,9%	5,0%	5,1%	5,2%	5,6%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	95,9%	92,0%	88,2%	84,6%	81,1%	77,6%	74,2%	70,9%	67,6%	64,5%	61,4%	58,5%	55,6%	52,6%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-10,0	-2,2	-0,8	-0,5	-0,2	5,0	7,0	7,8	8,1	8,2	8,1	8,1	8,0	7,9	7,7	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	3,6%															
Terminal Cost of capital	%	5,6%															
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	-13,6															
in % des Enterprise Value	%	-8,9%															
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	75,6															
in % des Enterprise Value	%	49,5%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	90,8															
in % des Enterprise Value	%	59,4%															
Enterprise Value	EUR Mio.	152,9															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-65,7															
Liquidität	EUR Mio.	42,8															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	130,0															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	18,5															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	7,00															



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



Beim Kraftwerk 8 | 82065 Baierbrunn bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

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

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

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlungen ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die 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 Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

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

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem Veröffentlichungstag der jeweiligen Studie vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

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

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

Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

Key 2: Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine 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)
11.05.2017/14:25 Uhr	EUR 7,00/EUR 5,43	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
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

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 11.05.2017 um 13:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 5,42.