Adler Modemärkte

Rating: Buy **Risiko:** Niedrig
Kurs: EUR 2,18
Kursziel: EUR 4,50 (bislang EUR 5,90)

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

Lektionen aus dem ersten Lockdown gelernt

Corona-bedingt auch in Q3/2020 deutlich unter Vorjahr
Wenig überraschend war auch die Geschäftsentwicklung im dritten Quartal erheblich von der COVID-19-Pandemie belastet. Die Umsätze lagen mit EUR 100,8 Mio. um -14,3% (LFL: -13,8%) unter dem Vorjahreswert von EUR 117,6 Mio. Damit wurde im saisonal typischerweise defizitären dritten Quartal ein operatives Ergebnis (EBIT) von EUR -10,4 Mio. (Vorjahr: EUR -3,1 Mio.) erzielt. Auf EBITDA-Ebene konnte ein Gewinn von EUR 0,5 Mio. erreicht werden. Höhere Verluste wurden durch einen Mix aus Gegenmaßnahmen verhindert: So konnten bei um 21,6% höheren Online-Umsätzen die Personalaufwendungen um -17,3% und die Marketingaufwendungen um ca. -8,8% zurückgefahren werden. Gegenläufig wirkte sich dagegen eine rückläufige Rohertragsmarge (44,8% nach 50,2% in Q3/2019) aus, die von Preisnachlässen zur Frequenzsteigerung in den Modemärkten belastet war.

Fokus Liquidität: Erste Tranche des Konsortialkredits
Nach neun Monaten lag die Nettoliquidität des Unternehmens bei EUR 2,2 Mio. (brutto EUR 24,8 Mio.). Auf die Bruttoliquidität entlastend wirkten sich ein effizientes Working Capital-Management aus, das zu einer im Jahresvergleich um EUR 4,1 Mio. niedrigeren Kapitalbindung führte, sowie die Auszahlung der ersten Tranche des bereits im H1-Bericht angekündigten mittelfristigen Konsortialkredits in Höhe von EUR 20,5 Mio. Angabe gemäß wurde Ende Oktober die zweite Tranche über EUR 24,5 Mio. gezogen, im Q1/2021 kann die dritte Tranche über weitere EUR 9,0 Mio. gezogen werden. Damit ist aus unserer Sicht die Liquidität der Gesellschaft auch bei einem unerwartet längerfristigen Lockdown sichergestellt.

Fokus Kostensenkung und Kostenvermeidung
Im Vergleich zum Vorjahr ist die Zahl der Beschäftigten auf 3.356 von 3.617 (-7,2% YoY) zurückgegangen. Zum Teil ist dies auf Filialschließungen zurückzuführen, zum Teil auf bewusste Kostensenkungsmaßnahmen. Darüber hinaus konnten Mietzahlungen gestundet oder sogar vermieden und Renovierungsmaßnahmen verschoben werden. Diese Maßnahmen sollen, flankiert von einer stärkeren Digitalisierung des Marketing, Angabe gemäß in den folgenden Monaten nochmals intensiviert werden.

Guidance 2020e und 2023e bestätigt
Nachdem das vierte Quartal trotz verheißungsvollem Auftakt erneut in erheblichem Ausmaß von den gegenwärtigen Lockdown-Maßnahmen beeinträchtigt wird, wurde für das Gesamtjahr der Ausblick eines Konzernumsatzes deutlich unter dem Vorjahr und eines „substanziellen" Nachsteuerverlustes bestätigt. Bekräftigt wurde auch die mittelfristige Guidance, wonach bis 2023e bei Konzernumsätzen von EUR 560 Mio. und Online-Umsätzen von mehr als EUR 60 Mio. ein EBITDA erreicht werden, das mindestens auf dem Vorkrisenniveau 2019 von rund EUR 70 Mio. liegen soll.

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 39,2 Mio.
Handelsvolumen/Tag: ~6.500 Stück
Jahresabschluss 2020: 11. März 2021

GuV (EUR Mio.)	**2019**	**2020e**	**2021e**	**2022e**
Umsatz	495,4	354,3	512,8	531,6
EBITDA	70,3	8,4	58,3	63,8
EBIT	24,5	-42,3	9,1	15,1
EBT	7,9	-59,7	-2,0	3,6
EAT	5,1	-55,2	-1,4	2,5

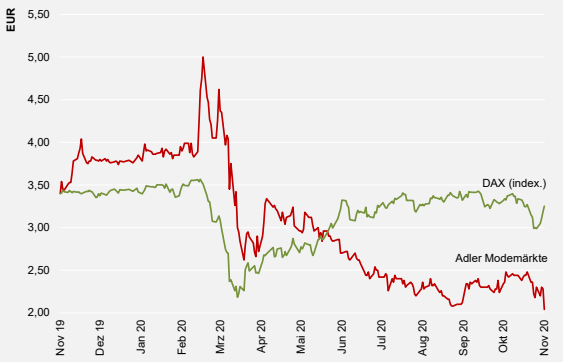
% der Umsätze	**2019**	**2020e**	**2021e**	**2022e**
EBITDA	14,2%	2,4%	11,4%	12,0%
EBIT	4,9%	-11,9%	1,8%	2,8%
EBT	1,6%	-16,8%	-0,4%	0,7%
EAT	1,0%	-15,6%	-0,3%	0,5%

Je Aktie (EUR)	**2019**	**2020e**	**2021e**	**2022e**
EPS	0,28	-2,98	-0,08	0,14
Dividende	0,10	0,20	0,25	0,25
Buchwert	3,57	0,49	0,21	0,10
Cashflow	2,90	-0,48	2,55	2,83

Bilanz (%)	**2019**	**2020e**	**2021e**	**2022e**
EK-Quote	16,1%	2,4%	1,1%	0,5%
Gearing	297%	2542%	5961%	12711%

Multiples (x)	**2019**	**2020e**	**2021e**	**2022e**
KGV	12,0	n/a	n/a	15,9
EV/Umsatz	0,53	0,78	0,54	0,52
EV/EBIT	10,8	-6,5	30,7	18,4
KBV	0,9	4,5	10,3	22,0

Guidance (EUR Mio.	**2020e**	**2021e**	**2022e**
Umsatz	n/a	n/a	n/a
EBIT	n/a	n/a	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

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

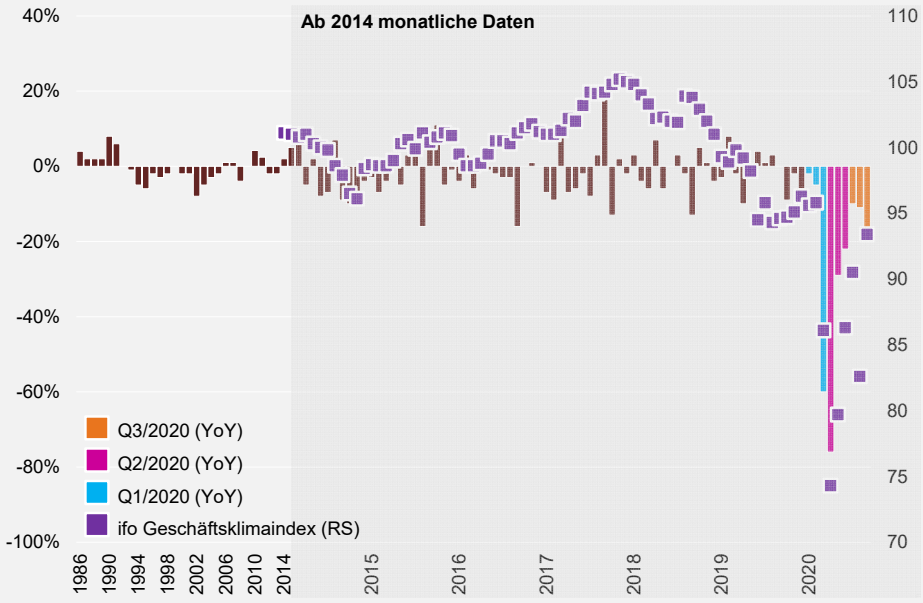
Bitte beachten Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und den Disclaimer auf den letzten Seiten dieser Studie.

Das Konjunkturbarometer für die Textil- und Bekleidungsbranche, das wöchentlich von der Fachzeitschrift Textil-Wirtschaft ermittelt wird, verzeichnete für die ersten neun Monate 2020 den stärksten, jemals gemessenen Rückgang. In den Monaten, die von einem generellen Lockdown geprägt waren, lagen die gemeldeten Umsätze um -60% (März) und -76% (April) unter den Vorjahreswerten. Bei anhaltender Kaufzurückhaltung zeigten sich nach der Wiedereröffnung zwar Besserungstendenzen, jedoch blieben die Erlöse auch in den Monaten nach dem Lockdown deutlich hinter den Vorjahreswerten zurück.

TW-Testclub und Ifo-Geschäftsklimaindex mit beispiellosem Einbruch

Im Vergleich zum Vorjahr sanken die dem TW-Testclub gemeldeten Umsätze des stationären Modehandels aufgrund der Corona-Krise und den damit verbundenen Schließungen im Einzelhandel im ersten Halbjahr um -35%. Auch im dritten Quartal kam es nach Angaben der TextilWirtschaft zu einem neuerlichen Rückgang der gemeldeten Umsätze um Werte zwischen -11% und -18%.

ABBILDUNG 2: TW-TESTCLUB UND IFO-GESCHÄFTSKLIMAINDEX, 1985-2020 (AB 2014 MONATSWERTE)



Die Monatswerte des TW Testclubs:

2020:
Januar: -2%
Februar: -5%
März: -60%
April: -76%
Mai: -29%
Juni: -22%
Juli: -10%
August: -11%
September: -18%

QUELLE: CESIFO, TEXTILWIRTSCHAFT, SPHENE CAPITAL

Verringerung unseres Kursziels auf EUR 4,50 von EUR 5,90 je Aktie

Unverändert rechnen wir in den kommenden Jahren aufgrund der angestoßenen Effizienzsteigerungsprogramme auf der Personalseite, der Optimierung der Standorte, des signifikanten Ausbaus des Online-Geschäfts und infolge tendenziell sinkender Beschaffungskosten mit einer Rückkehr der Profitabilität auf Werte, wie sie Adler Modemärkte zuletzt im vergangenen Jahr 2019 erreichen konnte.

Angesichts der erwarteten Ergebnissteigerungen sehen wir in einem langfristig angelegten Discounted-Cashflow-Modell das geeignete Verfahren zur Bewertung von Adler Modemärkte.

Nach dem neuerlichen Lockdown der Regierungen ausgerechnet in der für den textilen Einzelhandel wichtigsten Weihnachtssaison haben wir unsere Umsatz- und Ertragsprognosen jedoch überarbeitet und auch die bewertungsrelevanten Risikoparameter nochmals angehoben. Damit errechnen wir aus unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) einen Enterprise Value in Höhe

von EUR 280,5 Mio. Abzüglich der Nettoverschuldung inklusive Leasingverpflichtungen (per 12/2019) in Höhe von EUR 198,0 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 82,5 Mio. Bei 18,5 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 4,50 je Aktie. In nachstehender Tabelle 3 haben wir die Ergebnisse unserer DCF-Bewertung zusammengefasst:

TABELLE 1: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

			Kommentar	Δ
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,3%	Synthetisches BB+ Rating mit 25% PD und Default Spread 320 bps	⇨
Terminal Cost of Capital	%	5,1%	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe	⇨
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	31,4	Nach dem Jahr 2033e	⇘
in % des Enterprise Value	%	11,2%		⇘
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	123,5	Für die Jahre 2020e-23e mit CAGR 2019-23e von 2,8%	⇘
in % des Enterprise Value	%	44,0%		⇘
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	125,5	Für die Jahre 2024e-33e mit CAGR 2023e33e von 0,8%	⇘
in % des Enterprise Value	%	44,8%		⇘
Enterprise Value	**EUR Mio.**	**280,5**		⇘
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-266,7	Zum 31.12.219e	⇨
Liquidität	EUR Mio.	68,7	Zum 31.12.2019	⇨
Wert des Eigenkapitals	**EUR Mio.**	**82,5**		⇘
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	18,5		⇨
Wert des Eigenkapitals je Aktie	**EUR**	**4,50**	**Kursziel auf Sicht von 24 Monaten**	⇘
Aktueller Kurs	EUR	2,18	Xetra-Schlusskurs vom 05.11.2020	
Erwartetes Kurspotenzial	EUR	106,4%	Unverändertes Kursziel auf Sicht von 24 Monaten	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Mittelfristig sind nach unsers Erachtens deutlich höhere Kursziele möglich, wenn die von der Bundesregierung im Zuge der COVID-19-Pandemie erlassenen Maßnahmen zurückgenommen und Einkäufe in den Innenstädten wieder uneingeschränkt möglich werden und auch wenn es Adler Modemärkte wie von uns erwartet gelingt, die Ertragslage auf das Niveau des Jahres 2019 zu haben.

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auch bei Betrachtung klassischer Multiple-Kennziffern wie etwa dem KGV, das auf Basis unserer 2023er Gewinnschätzungen bei 8,4x liegt, lassen sich erhebliche Kurspotenziale ableiten. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 4,50 je Aktie wären die Aktien von Adler Modemärkte mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 2: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ADLER MODEMÄRKTE-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2020e	2021e	2022e	2023x	2020e	2021e	2022e	2023e
KGV	x	n/a	n/a	15,9x	8,4x	n/a	n/a	32,8x	17,3x
EV/Umsatz	x	0,78x	0,54x	0,52x	0,50x	0,90x	0,63x	0,60x	0,58x
EV/EBIT	x	-6,5x	30,7x	18,4x	15,2x	-7,5x	35,4x	21,3x	17,5x
KBV	x	4,5x	10,3x	22,0x	19,9x	9,2x	21,2x	45,4x	41,1x
Dividendenrendite	%	9,2%	11,5%	11,5%	11,5%	4,4%	5,6%	5,6%	5,6%

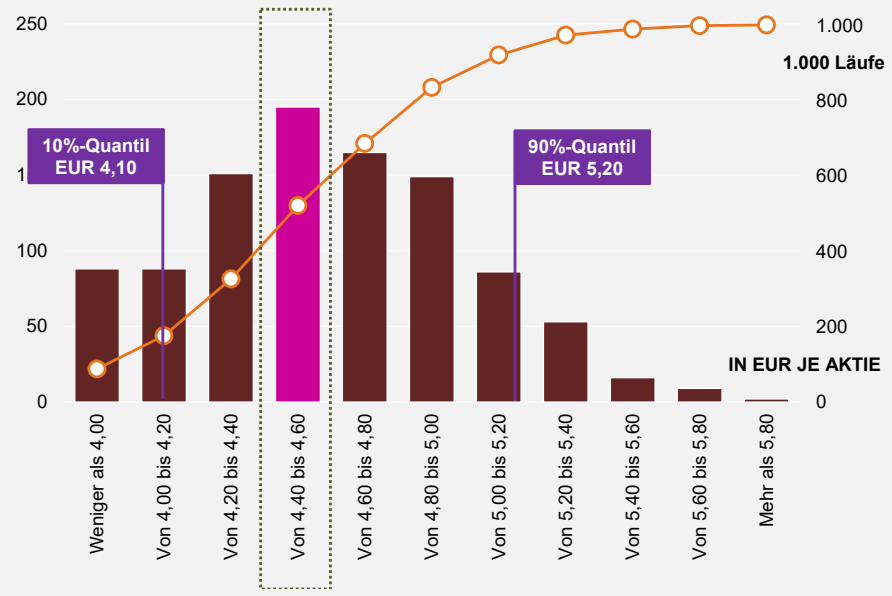
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der nachfolgenden Abbildung 3 wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet.

Aus der Monte-Carlo-Simulation wird ersichtlich, dass Equity Values von unter EUR 64,8 Mio. bzw. über EUR 112,9 Mio. bzw. von unter EUR 4,00 und über EUR 6,10 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können.

ABBILDUNG 3: MONTE CARLO-SIMULATION



Die Szenarioanalyse basiert auf den unserem Modell zugrundeliegenden Prämissen, wobei Variationen der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten während der Grobplanungsphase und dem Terminal Value vorgenommen wurden.

Zu sehen ist ein linkssteiles-rechtsschiefes Histogramm mit einem Modus zwischen EUR 4,40 und EUR 4,60 je Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Katalysatoren für die kommende Kursentwicklung

Die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Adler Modemärkte in den kommenden Monaten sehen wir

Katalysatoren für die weitere Kursentwicklung

- in Meldungen über eine **verbesserte Grundstimmung** des textilen Einzelhandelsumfelds;
- in Bestätigungen für eine erfolgreiche **Ausweitung der Online-Umsätze**;
- in der von uns erwarteten deutlichen **Ertragsverbesserung** in den kommenden Jahren;
- in Meldungen über eine weitere, erfolgreiche **Umsetzung des Filialoptimierungsprogrammes,** neue Filialeröffnungen oder über erfolgreiche Neuverhandlungen von Mietverträgen, durch die eine bisherige Verlustsituation eines einzelnen Modemarktes vermieden werden kann;
- in Meldungen über die **Umplatzierung des Steilmann-Aktienpakets**, wodurch für die freien Aktionäre ein Übernahmeangebot ausgelöst werden könnte.

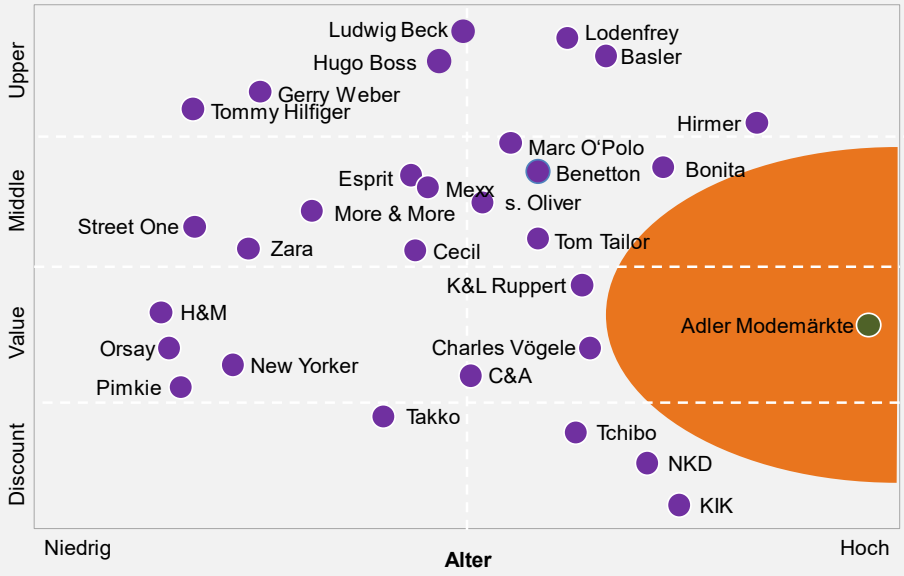
Risiken für die Erreichung unseres Kurszieles

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles
Risiken für unser Anlageurteil und Kursziel bzw. mögliche Schwächen aus dem Geschäftsmodell ergeben sich aus den folgenden Punkten:

- **Stärker als erwartete Nachfrageabschwächung** der Textilbranche als Folge der COVID-19-Pandemie;
- Das Geschäftsmodell ist auf Kunden im Alter von über 55 Jahren sowie auf Käuferschichten mit leicht unterdurchschnittlichen Einkommen ausgerichtet, insofern bestehen **Abhängigkeiten 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 **Liquiditätsbelastungen aus Rabattansprüchen**;
- **Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen** im Vorstand („Key-Man-Risk“).

Mit Umsätzen von EUR 495,4 Mio. und rund 3.612 Mitarbeitern (2019) zählt die Adler Modemärkte AG mit Sitz in Haibach bei Aschaffenburg zu den größten Textileinzelhändlern in Deutschland. Das Unternehmen betreibt aktuell (Stand 30.06.2020) 171 Modemärkte, davon 142 in Deutschland, 24 in Österreich, drei in Luxemburg und zwei in der Schweiz. Überdies betreibt Adler Modemärkte einen Online-Shop, dessen Umsätze massiv ausgebaut werden sollen. Adler Modemärkte konzentriert sich auf Großflächenkonzepte mit einer Verkaufsfläche zwischen 1.400 und 4.000 Quadratmetern.

ABBILDUNG 3: POSITIONIERUNG VON ADLER MODEMÄRKTE IM DEUTSCHEN TEXTILEINZELHANDEL



Hinsichtlich der Altersstruktur der Kunden hält Adler Modemärkte eine echte Nischenstellung im deutschen textilen Einzelhandel inne 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 nach u. E. der starken Wettbewerbsintensität besser entziehen als Wettbewerber, die jüngere Altersklassen adressieren und für die das Setzen bzw. frühzeitige Erkennen modischer Trends überlebenswichtig ist.

QUELLE: SPHENE CAPITAL

Unternehmensprofil

Mit 171 stationären Modemärkten zum 30.09.2020 (davon 142 in Deutschland, 24 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-55-Jährigen im deutschsprachigen Raum. Dieser Zielgruppe der sog. „Best Ager" bietet Adler Modemärkte hochwertige Produkte im unteren Mittelpreissegment zu einem attraktiven Preis-Leistungsverhältnis an.

Adler Modemärkte ist auf die einzige Altersgruppe ausgerichtet, deren Bedeutung in Deutschland in den kommenden Jahren zunehmen wird: Altersforscher gehen bis 2027e von einem Zuwachs der Bevölkerungszahl um +10% aus.

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. Der Anteil der mit höhermargigen Eigenmarken erwirtschafteten Erlöse lag im vergangenen Jahr bei rund 85%. Um die Kunden durch ansprechende Markenumfeldern noch stärker zu inspirieren, werden ab der Herbst-Winter Kollektion 2020 neue Fremdmarken in das Sortiment aufgenommen. Kannibalisierungseffekte gegenüber den Eigenmarken will das Management aber vermeiden. Zentrales Element des Customer-Relationship-Managements ist die Adler-Kundenkarte, die 2019 von rund 3,1 Mio. Kunden aktiv genutzt wurde und damit zu den erfolgreichsten Mono-Karten in Deutschland zählt.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nettoumsatz	**EUR Mio.**	**405,8**	**444,8**	**476,6**	**506,1**	**528,6**	**535,3**	**566,1**
YoY	%	-14,5%	9,6%	7,1%	6,2%	4,5%	1,3%	5,8%
Materialaufwand	EUR Mio.	-205,3	-210,4	-231,0	-238,2	-234,9	-243,2	-261,2
in % der Nettoerlöse	%	-50,6%	-47,3%	-48,5%	-47,1%	-44,4%	-45,4%	-46,1%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**200,6**	**234,4**	**245,6**	**267,9**	**293,7**	**292,0**	**304,9**
in % der Nettoerlöse	%	49,4%	52,7%	51,5%	52,9%	55,6%	54,6%	53,9%
YoY	%	-14,7%	16,9%	4,8%	9,1%	9,6%	-0,6%	4,4%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	17,7	8,2	10,3	7,8	7,7	9,8	8,9
in % der Nettoerlöse	%	4,4%	1,8%	2,2%	1,5%	1,4%	1,8%	1,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-80,6	-75,0	-77,9	-85,4	-92,0	-95,2	-102,5
in % der Nettoerlöse	%	-19,8%	-16,9%	-16,3%	-16,9%	-17,4%	-17,8%	-18,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-17,8	-13,6	-14,8	-15,0	-14,0	-15,4	-16,3
in % der Nettoerlöse	%	-4,4%	-3,0%	-3,1%	-3,0%	-2,6%	-2,9%	-2,9%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-125,3	-129,8	-146,9	-154,8	-166,5	-165,1	-178,0
in % der Nettoerlöse	%	-30,9%	-29,2%	-30,8%	-30,6%	-31,5%	-30,8%	-31,4%
EBITDA	**EUR Mio.**	**12,5**	**37,8**	**31,2**	**35,5**	**42,9**	**41,5**	**33,3**
in % der Nettoerlöse	%	3,1%	8,5%	6,5%	7,0%	8,1%	7,8%	5,9%
Betriebsergebnis (EBIT)	**EUR Mio.**	**-5,4**	**24,3**	**16,4**	**20,5**	**28,9**	**26,2**	**17,0**
in % der Nettoerlöse	%	-1,3%	5,5%	3,4%	4,0%	5,5%	4,9%	3,0%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-3,1	-0,6	-3,5	-4,3	-4,3	-5,0	-4,9
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**EUR Mio.**	**-8,5**	**23,7**	**12,9**	**16,2**	**24,6**	**21,2**	**12,1**
in % der Nettoerlöse	%	-2,1%	5,3%	2,7%	3,2%	4,7%	4,0%	2,1%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuern	EUR Mio.	-0,1	4,8	-4,4	-6,1	-6,0	-7,1	-4,2
in % des EBT	%	1,8%	20,2%	-34,0%	-37,6%	-24,5%	-33,3%	-34,8%
Konzernjahresüberschuss nach Minderheiten	**EUR Mio.**	**-8,6**	**28,5**	**8,5**	**10,1**	**18,6**	**14,1**	**7,9**
in % der Nettoerlöse	%	-2,1%	6,4%	1,8%	2,0%	3,5%	2,6%	1,4%
YoY	%	-85,4%	n/a	-70,1%	18,5%	84,4%	-23,8%	-44,1%
Anzahl Aktien	Mio.	15,9	15,9	18,5	18,5	17,6	18,5	18,5
EPS	**EUR**	**-0,54**	**1,80**	**0,46**	**0,54**	**1,05**	**0,77**	**0,43**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nettoumsatz	**EUR Mio.**	**544,6**	**525,8**	**507,1**	**495,4**	**354,3**	**512,8**	**531,6**
YoY	%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,3%	-28,5%	44,7%	3,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-256,5	-244,1	-229,8	-219,5	-170,4	-224,9	-231,0
in % der Nettoerlöse	%	-47,1%	-46,4%	-45,3%	-44,3%	-48,1%	-43,9%	-43,4%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**288,1**	**281,8**	**277,3**	**275,9**	**183,9**	**287,8**	**300,6**
in % der Nettoerlöse	%	52,9%	53,6%	54,7%	55,7%	51,9%	56,1%	56,6%
YoY	%	-5,5%	-2,2%	-1,6%	-0,5%	-33,4%	56,5%	4,5%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	8,7	18,8	6,1	5,7	6,3	6,3	6,3
in % der Nettoerlöse	%	1,6%	3,6%	1,2%	1,2%	1,8%	1,2%	1,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-102,3	-96,8	-97,5	-99,4	-80,2	-104,0	-107,7
in % der Nettoerlöse	%	-18,8%	-18,4%	-19,2%	-20,1%	-22,6%	-20,3%	-20,3%
Abschreibungen	EUR Mio.	-16,7	-16,5	-17,4	-45,8	-50,7	-49,2	-48,7
in % der Nettoerlöse	%	-3,1%	-3,1%	-3,4%	-9,3%	-14,3%	-9,6%	-9,2%
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.	-171,2	-171,7	-165,2	-111,9	-101,5	-131,8	-135,4
in % der Nettoerlöse	%	-31,4%	-32,7%	-32,6%	-22,6%	-28,7%	-25,7%	-25,5%
EBITDA	**EUR Mio.**	**23,3**	**32,0**	**20,7**	**70,3**	**8,4**	**58,3**	**63,8**
in % der Nettoerlöse	%	4,3%	6,1%	4,1%	14,2%	2,4%	11,4%	12,0%
Betriebsergebnis (EBIT)	**EUR Mio.**	**6,6**	**15,6**	**3,3**	**24,5**	**-42,3**	**9,1**	**15,1**
in % der Nettoerlöse	%	1,2%	3,0%	0,7%	4,9%	-11,9%	1,8%	2,8%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-4,9	-4,9	-4,9	-16,7	-17,4	-11,2	-11,5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**EUR Mio.**	**1,7**	**10,7**	**-1,6**	**7,9**	**-59,7**	**-2,0**	**3,6**
in % der Nettoerlöse	%	0,3%	2,0%	-0,3%	1,6%	-16,8%	-0,4%	0,7%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuern	EUR Mio.	-1,3	-6,8	-1,0	-2,7	4,5	0,6	-1,1
in % des EBT	%	-76,0%	-63,9%	60,9%	-34,7%	-7,5%	-30,0%	-30,0%
Konzernjahresüberschuss nach Minderheiten	**EUR Mio.**	**0,4**	**3,9**	**-2,6**	**5,1**	**-55,2**	**-1,4**	**2,5**
in % der Nettoerlöse	%	0,1%	0,7%	-0,5%	1,0%	-15,6%	-0,3%	0,5%
YoY	%	-94,8%	841,0%	n/a	n/a	n/a	-97,4%	n/a
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
EPS	**EUR**	**0,02**	**0,21**	**-0,14**	**0,28**	**-2,98**	**-0,08**	**0,14**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erlösentwicklung nach Segmenten I, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Umsatz (netto)	**EUR Mio.**	**405,8**	**444,8**	**476,6**	**506,1**	**528,6**	**535,3**	**566,1**
Deutschland	EUR Mio.	332,0	356,2	382,1	410,1	432,1	439,9	474,2
Österreich	EUR Mio.	60,9	74,6	79,1	80,1	78,6	76,3	73,0
Luxemburg	EUR Mio.	13,0	14,0	15,3	15,5	16,3	17,3	16,7
Schweiz	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,8	2,1
Online	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Anteil	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Deutschland	%	81,8%	80,1%	80,2%	81,0%	81,7%	82,2%	83,8%
Österreich	%	15,0%	16,8%	16,6%	15,8%	14,9%	14,3%	12,9%
Luxemburg	%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,2%	3,0%
Schweiz	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%	0,3%	0,4%
Online	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
YoY	**%**	**-14,5%**	**9,6%**	**7,1%**	**6,2%**	**4,5%**	**1,3%**	**5,8%**
Deutschland	%	-15,9%	7,3%	7,3%	7,3%	5,4%	1,8%	7,8%
Österreich	%	-7,6%	22,5%	6,1%	1,2%	-1,9%	-2,9%	-4,3%
Luxemburg	%	-6,8%	8,1%	9,5%	1,0%	4,9%	6,6%	-3,7%
Schweiz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	312,5%	6,1%	19,1%
Online	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Umsatz (netto)	**EUR Mio.**	**486,6**	**534,7**	**564,5**	**506,1**	**528,6**	**535,3**	**566,1**
Damen	EUR Mio.	246,4	260,8	279,8	242,9	253,7	256,9	271,7
Herren	EUR Mio.	146,3	150,0	154,0	136,6	142,7	144,5	152,8
Lingerie	EUR Mio.	48,8	54,1	58,8	50,6	52,9	53,5	56,6
Accessoires	EUR Mio.	45,1	69,8	71,9	75,9	79,3	80,3	84,9
Anteil	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Damen	%	50,6%	48,8%	49,6%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%
Herren	%	30,1%	28,1%	27,3%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Lingerie	%	10,0%	10,1%	10,4%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Accessoires	%	9,3%	13,1%	12,7%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
YoY	**%**	**-13,6%**	**9,9%**	**5,6%**	**-10,3%**	**4,5%**	**1,3%**	**5,8%**
Damen	%	-15,3%	5,8%	7,3%	-13,2%	4,5%	1,3%	5,8%
Herren	%	-12,3%	2,5%	2,7%	-11,3%	4,5%	1,3%	5,8%
Lingerie	%	-12,0%	10,8%	8,7%	-14,0%	4,5%	1,3%	5,8%
Accessoires	%	-9,6%	54,9%	3,0%	5,7%	4,5%	1,3%	5,8%
Umsatz (netto)	**EUR Mio.**	**405,8**	**444,8**	**476,6**	**506,1**	**528,6**	**535,3**	**566,1**
Eigenmarken	EUR Mio.	389,2	421,6	429,4	455,5	471,0	457,1	396,2
Fremdmarken	EUR Mio.	16,6	23,2	47,2	50,6	57,6	78,1	169,8
Anteil	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Eigenmarken	%	95,9%	94,8%	90,1%	90,0%	89,1%	85,4%	70,0%
Fremdmarken	%	4,1%	5,2%	9,9%	10,0%	10,9%	14,6%	30,0%
YoY	**%**	**-14,5%**	**9,6%**	**7,1%**	**6,2%**	**4,5%**	**1,3%**	**5,8%**
Eigenmarken	%	-15,3%	8,3%	1,8%	6,1%	3,4%	-2,9%	-13,3%
Fremdmarken	%	10,7%	39,8%	103,4%	7,2%	13,9%	35,6%	117,3%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Erlösentwicklung nach Segmenten I, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz (netto)	**EUR Mio.**	**544,6**	**525,8**	**507,1**	**495,4**	**354,3**	**512,8**	**531,6**
Deutschland	EUR Mio.	453,7	435,4	417,7	396,6	280,0	396,6	400,6
Österreich	EUR Mio.	71,2	68,9	68,2	67,8	47,4	67,4	68,1
Luxemburg	EUR Mio.	16,7	18,2	17,8	17,1	12,0	16,9	17,0
Schweiz	EUR Mio.	3,0	3,2	3,4	3,8	2,9	3,9	3,9
Online	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	10,0	12,0	28,0	42,0
Anteil	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Deutschland	%	83,3%	82,8%	82,4%	80,1%	79,0%	77,4%	75,4%
Österreich	%	13,1%	13,1%	13,5%	13,7%	13,4%	13,1%	12,8%
Luxemburg	%	3,1%	3,5%	3,5%	3,5%	3,4%	3,3%	3,2%
Schweiz	%	0,5%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%
Online	EUR Mio.	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	3,4%	5,5%	7,9%
YoY	**%**	**-3,8%**	**-3,4%**	**-3,6%**	**-2,3%**	**-28,5%**	**44,7%**	**3,7%**
Deutschland	%	-4,3%	-4,0%	-4,1%	-5,0%	-29,4%	41,7%	1,0%
Österreich	%	-2,5%	-3,2%	-1,0%	-0,6%	-30,1%	42,2%	1,0%
Luxemburg	%	0,0%	9,2%	-2,6%	-3,7%	-29,7%	40,2%	1,0%
Schweiz	%	43,0%	7,3%	7,7%	10,7%	-24,2%	33,6%	1,0%
Online	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	20,0%	133,3%	50,0%
Umsatz (netto)	**EUR Mio.**	**544,6**	**525,8**	**507,1**	**495,4**	**354,3**	**512,8**	**531,6**
Damen	EUR Mio.	261,4	252,4	243,4	237,8	170,1	246,1	255,2
Herren	EUR Mio.	147,0	142,0	136,9	133,7	95,7	138,4	143,5
Lingerie	EUR Mio.	54,5	52,6	50,7	49,5	35,4	51,3	53,2
Accessoires	EUR Mio.	81,7	78,9	76,1	74,3	53,1	76,9	79,7
Anteil	**%**	**100,0%**	**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%	48,0%
Herren	%	27,0%	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%	10,0%
Accessoires	%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
YoY	**%**	**-3,8%**	**-3,4%**	**-3,6%**	**-2,3%**	**-28,5%**	**44,7%**	**3,7%**
Damen	%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,3%	-28,5%	44,7%	3,7%
Herren	%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,3%	-28,5%	44,7%	3,7%
Lingerie	%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,3%	-28,5%	44,7%	3,7%
Accessoires	%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,3%	-28,5%	44,7%	3,7%
Umsatz (netto)	**EUR Mio.**	**544,6**	**525,8**	**507,1**	**495,4**	**354,3**	**512,8**	**531,6**
Eigenmarken	EUR Mio.	354,0	315,5	334,7	392,3	300,2	434,6	450,6
Fremdmarken	EUR Mio.	190,6	210,3	172,4	103,0	54,1	78,2	81,0
Anteil	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Eigenmarken	%	65,0%	60,0%	66,0%	79,2%	84,7%	84,8%	84,8%
Fremdmarken	%	35,0%	40,0%	34,0%	20,8%	15,3%	15,2%	15,2%
YoY	**%**	**-3,8%**	**-3,4%**	**-3,6%**	**-2,3%**	**-28,5%**	**44,7%**	**3,7%**
Eigenmarken	%	-10,7%	-10,9%	6,1%	17,2%	-23,5%	44,7%	3,7%
Fremdmarken	%	12,2%	10,4%	-18,0%	-40,2%	-47,5%	44,6%	3,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Weitere Segmentanalyse, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Anzahl Modemärkte		**123**	**135**	**162**	**169**	**171**	**170**	**178**
YoY		1,7%	9,8%	20,0%	4,3%	1,2%	-0,6%	4,7%
davon Deutschland		104	107	132	139	143	145	154
davon Österreich		17	26	28	27	25	22	21
davon Luxembourg		2	2	2	2	2	2	2
davon Schweiz		0	0	0	1	1	1	1
Nettoveränderung		**2**	**12**	**27**	**7**	**2**	**-1**	**8**
davon Organisches Wachstum		3	8	13	11	6	4	2
davon Akquisitionen		0	7	18	5	0	0	9
davon Schließungen/Verkäufe		-1	-3	-4	-9	-4	-5	-3
Durchschnittliche Anzahl an Stores		122	129	149	166	170	171	174
Nettoumsätze je Store	EUR Mio.	3,3	3,3	2,9	3,0	3,1	3,1	3,2
YoY	%	-15,9%	-0,1%	-10,7%	1,8%	3,2%	1,9%	1,0%
Verkaufsfläche	1.000 qm	200,0	213,0	257,6	269,1	272,4	270,8	284,0
Durchschnittliche Verkaufsfläche je Store	qm	1.626	1.578	1.590	1.592	1.593	1.593	1.595
Nettoumsatz je qm	EUR	2.029	2.088	1.850	1.881	1.941	1.977	1.993
Rohertrag je qm	EUR	1.003	1.101	954	995	1.078	1.079	1.074
LFL-Umsätze (YoY)	%	n/a	n/a	1,0%	-2,5%	3,6%	3,0%	3,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Weitere Segmentanalyse, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Anzahl Modemärkte		**183**	**182**	**178**	**172**	**171**	**171**	**171**
YoY		2,8%	-0,5%	-2,2%	-3,4%	-0,6%	0,0%	0,0%
davon Deutschland		156	155	150	143	142	142	142
davon Österreich		22	22	23	24	24	24	24
davon Luxembourg		3	3	3	3	3	3	3
davon Schweiz		2	2	2	2	2	2	2
Nettoveränderung		**5**	**-1**	**-2**	**0**	**0**	**0**	**0**
davon Organisches Wachstum		5	2	1	6	2	0	0
davon Akquisitionen		0	0	0	0	0	0	0
davon Schließungen/Verkäufe		0	-3	-3	-6	-2	0	0
Durchschnittliche Anzahl an Stores		181	183	180	175	172	171	171
Nettoumsätze je Store	EUR Mio.	3,0	2,9	2,8	2,9	2,1	3,0	3,1
YoY	%	-6,4%	-2,9%	-1,4%	1,1%	-28,1%	44,7%	3,7%
Verkaufsfläche	1.000 qm	292,2	290,6	287,3	287,3	287,3	287,3	287,3
Durchschnittliche Verkaufsfläche je Store	qm	1.597	1.596	1.614	1.670	1.680	1.680	1.680
Nettoumsatz je qm	EUR	1.864	1.810	1.765	1.725	1.233	1.785	1.851
Rohertrag je qm	EUR	986	970	965	961	640	1.002	1.047
LFL-Umsätze (YoY)	%	-4,6%	-4,5%	-3,5%	-1,0%	-18,0%	19,0%	7,8%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA								
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,6	3,0	3,5	5,9	6,2	6,8	6,7
Sachanlagen	EUR Mio.	63,8	52,2	50,7	64,7	72,2	72,5	81,6
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke	EUR Mio.	3,4	3,4	3,4	2,0	1,5	1,5	0,4
Latente Steuern	EUR Mio.	2,2	8,3	7,9	7,8	8,6	11,8	10,5
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,7	0,6	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5
Langfristige Vermögenswerte	**EUR Mio.**	**72,6**	**67,5**	**66,4**	**80,9**	**89,1**	**93,1**	**99,7**
Vorräte	EUR Mio.	53,6	56,7	73,5	78,2	77,5	75,6	81,3
DIO	d	-102	-94	-102	-115	-119	-113	-108
Lagerumschlag	x	9,1	9,4	7,7	1,7	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lief. und Leist.	EUR Mio.	0,6	1,3	1,2	0,1	0,1	0,2	1,9
DSO	0	1	1	1	0	0	0	1
Übrige Forderungen	EUR Mio.	41,1	3,9	6,0	8,9	7,0	5,5	8,2
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	EUR Mio.	37,0	33,0	40,0	42,1	54,5	69,7	52,1
in % der Bilanzsumme	%	18,0%	20,3%	21,4%	20,0%	23,9%	28,5%	21,4%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Vermögenswerte	**EUR Mio.**	**132,3**	**95,2**	**121,0**	**129,5**	**139,1**	**150,9**	**143,5**
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	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	0,3	0,3	0,3
Summa Aktiva	**EUR Mio.**	**205,0**	**162,7**	**187,4**	**210,5**	**228,4**	**244,3**	**243,4**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA								
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	6,5	5,6	4,8	4,1	3,7	3,7	3,7
Sachanlagen	EUR Mio.	78,1	75,0	69,0	23,8	19,3	23,3	29,8
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	207,2	186,5	167,8	159,4
Grundstücke	EUR Mio.	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	EUR Mio.	10,0	7,4	9,0	22,9	23,1	23,3	23,5
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,4	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Langfristige Vermögenswerte	**EUR Mio.**	**95,5**	**88,6**	**83,4**	**258,3**	**232,9**	**218,5**	**216,8**
Vorräte	EUR Mio.	75,4	73,7	78,7	73,4	77,0	80,9	81,7
DIO	d	-110	-110	-119	-125	-159	-126	-127
Lagerumschlag	x	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lief. und Leist.	EUR Mio.	0,6	0,6	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
DSO	0	0	0	0	0	0	0	0
Übrige Forderungen	EUR Mio.	8,0	14,6	9,7	7,5	7,3	7,2	7,1
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	EUR Mio.	42,8	63,3	54,9	70,1	56,4	54,5	50,8
in % der Bilanzsumme	%	19,2%	26,3%	24,2%	17,1%	15,1%	15,1%	14,3%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Vermögenswerte	**EUR Mio.**	**126,8**	**152,2**	**143,4**	**151,0**	**140,9**	**142,7**	**139,7**
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Aktiva	**EUR Mio.**	**222,6**	**241,1**	**226,8**	**409,4**	**373,8**	**361,2**	**356,5**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PASSIVA								
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	15,9	15,9	18,5	17,6	17,6	18,5	18,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	138,2	101,0	123,5	119,4	119,4	127,4	127,4
Übriges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,6	-2,7	-2,2
Bilanzgewinn/-verlust	EUR Mio.	-84,7	-75,7	-67,2	-57,1	-43,4	-37,6	-38,9
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	**EUR Mio.**	**69,3**	**41,2**	**74,8**	**79,9**	**92,0**	**105,6**	**104,9**
Eigenkapitalquote	%	33,8%	25,3%	39,9%	38,0%	40,3%	43,2%	43,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	4,8	4,4	4,1	3,8	3,5	3,2	2,9
Rückstellungen	EUR Mio.	0,9	1,0	1,1	1,2	1,5	1,5	1,5
Latente Steuern	EUR Mio.	0,3	0,6	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,2	0,7	1,3	2,5	4,0	4,7
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	45,2	36,3	27,7	41,1	48,6	47,7	49,5
Rückstellungen für Pensionen	EUR Mio.	3,3	4,6	4,3	4,1	5,9	7,1	5,9
Summe Langfristige Schulden	**EUR Mio.**	**54,5**	**47,2**	**38,2**	**51,8**	**62,1**	**63,5**	**64,6**
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	13,6	14,2	15,0	15,8	10,3	10,2	11,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	33,1	27,8	30,6	33,8	34,2	31,7	32,0
in % der Erlöse	%	8,2%	6,3%	6,4%	6,7%	6,5%	5,9%	5,7%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	4,7	2,8	2,4	2,5	3,6	4,2	3,4
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	19,6	19,5	16,9	17,5	19,5	20,4	19,8
Verbindlichkeiten aus Kundenkarte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerschulden	EUR Mio.	1,2	0,3	0,0	1,5	1,3	2,4	0,2
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	9,0	9,8	9,4	7,6	5,4	6,3	6,8
Summe kurzfristige Schulden	**EUR Mio.**	**81,2**	**74,4**	**74,4**	**78,8**	**74,3**	**75,1**	**74,0**
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	**EUR Mio.**	**205,0**	**162,7**	**187,4**	**210,5**	**228,4**	**244,3**	**243,4**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
PASSIVA								
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	127,4	127,4	127,4	127,4	127,4	127,4	127,4
Übriges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	-2,3	-2,1	-2,2	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9
Bilanzgewinn/-verlust	EUR Mio.	-47,7	-43,9	-47,4	-77,0	-134,0	-139,1	-141,2
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	**EUR Mio.**	**95,8**	**99,9**	**96,3**	**66,1**	**9,1**	**3,9**	**1,8**
Eigenkapitalquote	%	43,1%	41,4%	42,5%	16,1%	2,4%	1,1%	0,5%
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	2,6	2,3	1,9	1,6	46,5	55,5	58,2
Rückstellungen	EUR Mio.	1,2	1,3	1,4	1,3	1,4	1,6	1,7
Latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,7	5,4	4,9	3,2	3,6	3,9	4,3
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	46,3	50,2	47,3	223,3	198,0	190,2	182,7
Rückstellungen für Pensionen	EUR Mio.	5,8	5,5	5,2	5,6	5,4	5,3	5,1
Summe Langfristige Schulden	**EUR Mio.**	**60,7**	**64,7**	**60,8**	**235,1**	**254,9**	**256,4**	**252,1**
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	10,9	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	25,3	27,6	25,1	26,0	25,7	27,0	27,3
in % der Erlöse	%	4,6%	5,3%	4,9%	5,2%	7,3%	5,3%	5,1%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	4,5	4,4	5,6	5,2	5,1	4,9	4,6
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	19,5	24,3	21,9	23,3	24,5	25,8	27,2
Verbindlichkeiten aus Kundenkarte	EUR Mio.	0,0	10,4	9,8	11,7	11,8	0,0	0,0
Steuerschulden	EUR Mio.	0,1	3,8	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	5,8	5,7	6,7	41,5	41,9	42,3	42,7
Summe kurzfristige Schulden	**EUR Mio.**	**66,0**	**76,4**	**69,7**	**108,2**	**109,8**	**100,9**	**102,6**
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	**EUR Mio.**	**222,6**	**241,1**	**226,8**	**409,4**	**373,8**	**361,2**	**356,5**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA								
Immaterielle Vermögenswerte	%	1,2%	1,8%	1,9%	2,8%	2,7%	2,8%	2,8%
Sachanlagen	%	31,1%	32,1%	27,0%	30,8%	31,6%	29,7%	33,5%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Grundstücke	%	1,6%	2,1%	1,8%	1,0%	0,7%	0,6%	0,2%
Latente Steuern	%	1,1%	5,1%	4,2%	3,7%	3,8%	4,8%	4,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,3%	0,4%	0,5%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Langfristige Vermögenswerte	**%**	**35,4%**	**41,5%**	**35,4%**	**38,5%**	**39,0%**	**38,1%**	**40,9%**
Vorräte	%	26,2%	34,9%	39,2%	37,1%	33,9%	30,9%	33,4%
Forderungen aus Lief. und Leist.	%	0,3%	0,8%	0,6%	0,0%	0,0%	0,1%	0,8%
Übrige Forderungen	%	20,1%	2,4%	3,2%	4,2%	3,1%	2,3%	3,4%
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	%	18,0%	20,3%	21,4%	20,0%	23,9%	28,5%	21,4%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Vermögenswerte	**%**	**64,6%**	**58,5%**	**64,6%**	**61,5%**	**60,9%**	**61,8%**	**58,9%**
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Summa Aktiva	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA								
Immaterielle Vermögenswerte	%	2,9%	2,3%	2,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Sachanlagen	%	35,1%	31,1%	30,4%	5,8%	5,2%	6,4%	8,4%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	50,6%	49,9%	46,5%	44,7%
Grundstücke	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steuern	%	4,5%	3,1%	4,0%	5,6%	6,2%	6,5%	6,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Langfristige Vermögenswerte	**%**	**42,9%**	**36,8%**	**36,8%**	**63,1%**	**62,3%**	**60,5%**	**60,8%**
Vorräte	%	33,9%	30,6%	34,7%	17,9%	20,6%	22,4%	22,9%
Forderungen aus Lief. und Leist.	%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Übrige Forderungen	%	3,6%	6,0%	4,3%	1,8%	2,0%	2,0%	2,0%
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	%	19,2%	26,3%	24,2%	17,1%	15,1%	15,1%	14,3%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Vermögenswerte	**%**	**57,0%**	**63,1%**	**63,2%**	**36,9%**	**37,7%**	**39,5%**	**39,2%**
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summa Aktiva	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PASSIVA								
Gezeichnetes Kapital	%	7,7%	9,7%	9,9%	8,4%	7,7%	7,6%	7,6%
Kapitalrücklage	%	67,4%	62,1%	65,9%	56,7%	52,3%	52,2%	52,3%
Übriges kumuliertes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,7%	-1,1%	-0,9%
Bilanzgewinn/-verlust	%	-41,3%	-46,5%	-35,9%	-27,1%	-19,0%	-15,4%	-16,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapital	**%**	**33,8%**	**25,3%**	**39,9%**	**38,0%**	**40,3%**	**43,2%**	**43,1%**
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	2,3%	2,7%	2,2%	1,8%	1,5%	1,3%	1,2%
Rückstellungen	%	0,4%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Latente Steuern	%	0,2%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,2%	0,4%	0,6%	1,1%	1,6%	1,9%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	22,0%	22,3%	14,8%	19,5%	21,3%	19,5%	20,3%
Rückstellungen für Pensionen	%	1,6%	2,8%	2,3%	2,0%	2,6%	2,9%	2,4%
Summe Langfristige Schulden	**%**	**26,6%**	**29,0%**	**20,4%**	**24,6%**	**27,2%**	**26,0%**	**26,5%**
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	6,6%	8,7%	8,0%	7,5%	4,5%	4,2%	4,8%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	16,2%	17,1%	16,3%	16,0%	14,9%	13,0%	13,2%
Sonstige Rückstellungen	%	2,3%	1,7%	1,3%	1,2%	1,6%	1,7%	1,4%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	9,5%	12,0%	9,0%	8,3%	8,5%	8,3%	8,1%
Verbindlichkeiten aus Kundenkarte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuerschulden	%	0,6%	0,2%	0,0%	0,7%	0,6%	1,0%	0,1%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	4,4%	6,0%	5,0%	3,6%	2,4%	2,6%	2,8%
Summe kurzfristige Schulden	**%**	**39,6%**	**45,7%**	**39,7%**	**37,4%**	**32,5%**	**30,7%**	**30,4%**
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	%	0,0%	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%**	**100,0%**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
PASSIVA								
Gezeichnetes Kapital	%	8,3%	7,7%	8,2%	4,5%	5,0%	5,1%	5,2%
Kapitalrücklage	%	57,2%	52,8%	56,2%	31,1%	34,1%	35,3%	35,7%
Übriges kumuliertes Eigenkapital	%	-1,0%	-0,9%	-1,0%	-0,7%	-0,8%	-0,8%	-0,8%
Bilanzgewinn/-verlust	%	-21,5%	-18,2%	-20,9%	-18,8%	-35,9%	-38,5%	-39,6%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapital	**%**	**43,1%**	**41,4%**	**42,5%**	**16,1%**	**2,4%**	**1,1%**	**0,5%**
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	1,2%	0,9%	0,9%	0,4%	12,4%	15,4%	16,3%
Rückstellungen	%	0,6%	0,5%	0,6%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%
Latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	2,1%	2,2%	2,1%	0,8%	1,0%	1,1%	1,2%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	20,8%	20,8%	20,9%	54,5%	53,0%	52,7%	51,2%
Rückstellungen für Pensionen	%	2,6%	2,3%	2,3%	1,4%	1,4%	1,5%	1,4%
Summe Langfristige Schulden	**%**	**27,3%**	**26,8%**	**26,8%**	**57,4%**	**68,2%**	**71,0%**	**70,7%**
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	4,9%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	11,3%	11,4%	11,1%	6,3%	6,9%	7,5%	7,6%
Sonstige Rückstellungen	%	2,0%	1,8%	2,5%	1,3%	1,4%	1,4%	1,3%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	8,8%	10,1%	9,7%	5,7%	6,6%	7,1%	7,6%
Verbindlichkeiten aus Kundenkarte	%	0,0%	4,3%	4,3%	2,8%	3,2%	0,0%	0,0%
Steuerschulden	%	0,0%	1,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	2,6%	2,4%	3,0%	10,1%	11,2%	11,7%	12,0%
Summe kurzfristige Schulden	**%**	**29,7%**	**31,7%**	**30,7%**	**26,4%**	**29,4%**	**27,9%**	**28,8%**
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	%	0,0%	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%**	**100,0%**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR Mio.	-7,1	22,6	12,9	16,2	24,6	21,2	12,1
Abschreibungen	EUR Mio.	17,8	13,6	14,8	15,0	14,0	15,4	16,3
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	2,0	1,2	-1,2
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht zahlungswirksame Aufwendungen/ Erträge	EUR Mio.	14,2	10,3	11,3	0,5	-0,5	0,0	1,4
Cashflow	**EUR Mio.**	**24,7**	**46,3**	**38,7**	**31,5**	**40,1**	**37,8**	**28,5**
Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.	EUR Mio.	-19,5	1,3	-18,7	-6,4	2,5	3,4	-10,1
Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.	EUR Mio.	5,2	-0,2	-9,5	2,7	0,4	-2,5	0,3
Δ Sonstige Bilanzpositionen	EUR Mio.	-7,1	-22,3	-2,8	1,8	1,8	2,9	-0,5
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Zinsergebnis	EUR Mio.	3,1	0,6	3,5	4,3	4,3	5,0	4,9
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,3	0,5	0,1	1,2	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,3	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Ertragssteuern	EUR Mio.	-0,1	-0,5	-5,0	-4,3	-7,1	-9,3	-5,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,4	0,2	2,6	0,0	-1,1	-0,9	1,4
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	**EUR Mio.**	**7,2**	**25,8**	**8,8**	**30,7**	**40,9**	**36,4**	**19,5**
YoY	%	-131,8%	258,7%	-65,8%	247,4%	33,4%	-11,1%	-46,3%
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,9	0,6	0,0	1,5	1,9	0,2	0,2
Auszahlungen für Investitionen in SAV und IAV	EUR Mio.	-3,8	-4,4	-12,5	-11,5	-11,1	-11,7	-13,3
Auszahlungen für Unternehmenserwerb	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	-3,5
Auszahlungen für Investitionen in das Planvermögen	EUR Mio.	-35,0	-12,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	**EUR Mio.**	**-37,8**	**-16,8**	**-13,2**	**-9,7**	**-9,2**	**-11,4**	**-16,6**
YoY	%	n/a	-55,7%	-21,2%	-26,5%	-5,7%	24,6%	45,8%
Free Cashflow	**EUR Mio.**	**-30,7**	**9,0**	**-4,4**	**21,0**	**31,8**	**24,9**	**2,9**
YoY	%	64,7%	-129,5%	-148,5%	-578,4%	51,6%	-21,5%	-88,5%
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	53,1	-37,2	25,2	0,0	0,0	8,9	0,0
Einzahlungen von Minderheitsgesellschaftern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-7,4	-7,9	-9,2
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-5,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-2,5	0,2	0,5	0,6	-5,8	-0,5	1,2
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	-8,6	-8,1	-8,9	-13,6	5,3	0,0	-7,6
Δ Kundenkartenverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlung für Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,4	32,0	-5,6	-0,8	-11,4	-10,3	-4,9
Finanzierungscashflow	**EUR Mio.**	**42,4**	**-13,1**	**11,4**	**-18,9**	**-19,4**	**-9,8**	**-20,5**
YoY	%	133,0%	n/a	n/a	n/a	2,5%	-49,3%	108,3%
Δ Liquidität	EUR Mio.	11,8	-4,0	7,1	2,1	12,4	15,1	-17,6
Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres	EUR Mio.	25,2	37,0	33,0	40,0	42,1	54,5	69,7
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres	**EUR Mio.**	**37,0**	**33,0**	**40,0**	**42,1**	**54,5**	**69,7**	**52,1**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR Mio.	1,7	10,7	-1,6	7,9	-59,7	-2,0	3,6
Abschreibungen	EUR Mio.	16,7	16,5	17,4	45,8	50,7	49,2	48,7
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	-0,3	-0,3	-0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht zahlungswirksame Aufwendungen/ Erträge	EUR Mio.	2,2	-8,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow	**EUR Mio.**	**20,3**	**18,0**	**15,5**	**54,0**	**-9,0**	**47,1**	**52,3**
Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.	EUR Mio.	7,4	-4,8	0,4	7,5	-3,5	-3,7	-0,7
Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.	EUR Mio.	-6,8	2,3	-2,5	0,9	-0,3	1,3	0,3
Δ Sonstige Bilanzpositionen	EUR Mio.	0,7	5,5	-1,6	-0,8	1,5	1,4	1,4
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsergebnis	EUR Mio.	4,9	4,9	4,9	16,7	17,4	11,2	11,5
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Gezahlte Ertragssteuern	EUR Mio.	-1,1	-0,5	-6,1	-16,6	4,4	0,4	-1,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-3,3	-4,2	-0,9	0,1	0,0	0,0	0,0
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	**EUR Mio.**	**22,2**	**21,2**	**9,9**	**61,7**	**10,5**	**57,7**	**63,5**
YoY	%	13,7%	-4,7%	-53,2%	523,5%	-82,9%	448,3%	10,1%
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in SAV und IAV	EUR Mio.	-11,0	-12,4	-10,6	-206,7	-25,0	-34,6	-46,8
Auszahlungen für Unternehmenserwerb	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	27,2	4,7	202,5	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	**EUR Mio.**	**-10,8**	**14,8**	**-5,9**	**-4,2**	**-25,0**	**-34,6**	**-46,8**
YoY	%	-34,9%	n/a	n/a	-28,8%	491,9%	38,0%	35,5%
Free Cashflow	**EUR Mio.**	**11,4**	**35,9**	**3,9**	**57,4**	**-14,5**	**23,1**	**16,7**
YoY	%	295,8%	216,3%	-89,0%	1355,4%	-125,3%	-259,3%	-27,9%
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	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	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	-9,3	0,0	-0,9	0,0	-1,9	-3,7	-4,6
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,1	-10,9	-0,3	-0,3	44,8	9,0	2,8
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	-4,1	3,8	-1,9	194,0	-42,3	-18,5	-18,5
Δ Kundenkartenverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	10,4	-0,6	1,9	0,1	-11,8	0,0
Auszahlung für Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-6,2	-18,6	-8,6	-237,9	0,0	0,0	0,0
Finanzierungscashflow	**EUR Mio.**	**-20,7**	**-15,4**	**-12,4**	**-42,3**	**0,8**	**-25,0**	**-20,4**
YoY	%	1,0%	-25,6%	-19,6%	242,3%	n/a	n/a	-18,5%
Δ Liquidität	EUR Mio.	-9,3	20,6	-8,4	15,2	-13,7	-1,9	-3,7
Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres	EUR Mio.	52,1	42,8	63,3	54,9	70,1	56,4	54,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres	**EUR Mio.**	**42,8**	**63,3**	**54,9**	**70,1**	**56,4**	**54,5**	**50,8**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Key Data								
Nettoumsatz	EUR Mio.	405,8	444,8	476,6	506,1	528,6	535,3	566,1
Rohertrag	EUR Mio.	200,6	234,4	245,6	267,9	293,7	292,0	304,9
EBITDA	EUR Mio.	12,5	37,8	31,2	35,5	42,9	41,5	33,3
EBIT	EUR Mio.	-5,4	24,3	16,4	20,5	28,9	26,2	17,0
EBT	EUR Mio.	-8,5	23,7	12,9	16,2	24,6	21,2	12,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	-8,6	28,5	8,5	10,1	18,6	14,1	7,9
Anzahl Mitarbeiter		4.702	4.174	4.480	4.390	4.294	4.213	4.203
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	10,20	6,60	9,93	13,91	13,84
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	3,90	4,01	4,84	9,09	9,41
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	8,25	5,27	7,57	11,57	11,36
EPS	EUR	-0,54	1,80	0,46	0,54	1,05	0,77	0,43
CFPS	EUR	0,68	2,28	1,50	1,68	2,19	1,98	1,54
BVPS	EUR	4,37	2,60	4,04	4,32	5,22	5,72	5,66
NAV	EUR	4,37	2,60	4,04	4,32	5,22	5,72	5,66
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,40	0,45	0,50	0,50
Profitabilitätskennzahlen								
Rohertragsmarge	%	49,4%	52,7%	51,5%	52,9%	55,6%	54,6%	53,9%
EBITDA-Marge	%	3,1%	8,5%	6,5%	7,0%	8,1%	7,8%	5,9%
EBIT-Marge	%	-1,3%	5,5%	3,4%	4,0%	5,5%	4,9%	3,0%
EBT-Marge	%	-2,1%	5,3%	2,7%	3,2%	4,7%	4,0%	2,1%
Netto-Marge	%	-2,1%	6,4%	1,8%	2,0%	3,5%	2,6%	1,4%
FCF-Marge	%	-7,6%	2,0%	-0,9%	4,1%	6,0%	4,7%	0,5%
ROE	%	-18,2%	51,6%	14,7%	13,0%	21,6%	14,3%	7,5%
ROCE	%	9,7%	30,1%	21,6%	21,0%	23,9%	22,9%	16,2%
CE/Umsatz	%	21,5%	19,2%	20,6%	22,7%	23,1%	23,0%	24,6%
NWC/Umsatz	%	5,2%	6,8%	9,2%	8,8%	8,2%	8,2%	9,0%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	86,3	106,6	106,4	115,3	123,1	127,1	134,7
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-1,1	5,8	3,7	4,7	6,7	6,2	4,0
DSO	d	1	1	1	0	0	0	1
Inventory days	d	48	46	56	56	53	51	52
Capex/Umsatz	%	0,9%	1,0%	2,6%	2,3%	2,1%	2,2%	2,3%
Wachstumsraten								
Nettoumsatz	%	-14,5%	9,6%	7,1%	6,2%	4,5%	1,3%	5,8%
EBITDA	%	n/a	203,4%	-17,6%	13,8%	20,8%	-3,1%	-19,9%
EBIT	%	-90,3%	n/a	-32,5%	25,0%	41,1%	-9,4%	-35,1%
EBT	%	-86,2%	n/a	-45,6%	25,4%	52,3%	-13,8%	-42,8%
Nettoergebnis	%	-85,4%	n/a	-70,1%	18,5%	84,4%	-23,8%	-44,1%
EPS	%	-85,4%	n/a	-74,4%	18,5%	93,7%	-27,3%	-44,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick I, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Key Data								
Nettoumsatz	EUR Mio.	544,6	525,8	507,1	495,4	354,3	512,8	531,6
Rohertrag	EUR Mio.	288,1	281,8	277,3	275,9	183,9	287,8	300,6
EBITDA	EUR Mio.	23,3	32,0	20,7	70,3	8,4	58,3	63,8
EBIT	EUR Mio.	6,6	15,6	3,3	24,5	-42,3	9,1	15,1
EBT	EUR Mio.	1,7	10,7	-1,6	7,9	-59,7	-2,0	3,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,4	3,9	-2,6	5,1	-55,2	-1,4	2,5
Anzahl Mitarbeiter		4.082	3.746	3.780	3.612	3.376	3.376	3.376
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	9,85	6,32	6,74	4,04	5,00		
Kurs Tief	EUR	4,62	4,65	2,93	2,96	2,04		
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	7,20	5,56	3,18	3,32	2,18	2,18	2,18
EPS	EUR	0,02	0,21	-0,14	0,28	-2,98	-0,08	0,14
CFPS	EUR	0,99	1,47	0,85	2,90	-0,48	2,55	2,83
BVPS	EUR	5,18	5,40	5,20	3,57	0,49	0,21	0,10
NAV	EUR	5,18	5,40	5,20	3,57	0,49	0,21	0,10
Dividende	EUR	0,00	0,05	0,00	0,10	0,20	0,25	0,25
Kursziel	EUR							**4,50**
Performance bis Kursziel	%							**106,4%**
Profitabilitätskennzahlen								
Rohertragsmarge	%	52,9%	53,6%	54,7%	55,7%	51,9%	56,1%	56,6%
EBITDA-Marge	%	4,3%	6,1%	4,1%	14,2%	2,4%	11,4%	12,0%
EBIT-Marge	%	1,2%	3,0%	0,7%	4,9%	-11,9%	1,8%	2,8%
EBT-Marge	%	0,3%	2,0%	-0,3%	1,6%	-16,8%	-0,4%	0,7%
Netto-Marge	%	0,1%	0,7%	-0,5%	1,0%	-15,6%	-0,3%	0,5%
FCF-Marge	%	2,1%	6,8%	0,8%	11,6%	-4,1%	4,5%	3,1%
ROE	%	0,4%	3,9%	-2,6%	6,3%	-146,9%	-22,1%	88,3%
ROCE	%	11,7%	17,1%	11,1%	63,4%	7,7%	49,0%	49,3%
CE/Umsatz	%	24,9%	24,2%	25,1%	15,2%	21,0%	15,8%	16,6%
NWC/Umsatz	%	9,3%	8,9%	10,6%	9,6%	14,5%	10,5%	10,3%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	133,4	140,4	134,2	137,1	105,0	151,9	157,5
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	1,6	4,2	0,9	6,8	-12,5	2,7	4,5
DSO	d	0	0	0	0	0	0	0
Inventory days	d	-110	-110	-119	-125	-159	-126	-127
Capex/Umsatz	%	2,0%	2,4%	2,1%	41,7%	7,1%	6,7%	8,8%
Wachstumsraten								
Nettoumsatz	%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,3%	-28,5%	44,7%	3,7%
EBITDA	%	-30,0%	37,4%	-35,3%	239,6%	-88,0%	590,9%	9,4%
EBIT	%	-60,9%	134,2%	-78,5%	632,9%	n/a	n/a	65,8%
EBT	%	-85,9%	525,1%	n/a	n/a	n/a	-96,6%	n/a
Nettoergebnis	%	-94,8%	841,0%	n/a	n/a	n/a	-97,4%	n/a
EPS	%	-94,8%	841,0%	n/a	n/a	n/a	-97,4%	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick II, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	72,6	67,5	66,4	80,9	89,1	93,1	99,7
Umlaufvermögen	EUR Mio.	132,3	95,2	121,0	129,5	139,1	150,9	143,5
Eigenkapital	EUR Mio.	69,3	41,2	74,8	79,9	92,0	105,6	104,9
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	135,7	121,5	112,6	130,5	136,4	138,6	138,5
Anlagenintensität	%	31,1%	32,1%	27,0%	30,8%	31,6%	29,7%	33,5%
EK-Quote	%	33,8%	25,3%	39,9%	38,0%	40,3%	43,2%	43,1%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	51,3%	76,9%	21,6%	32,9%	14,5%	-2,1%	17,9%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	-3,4	0,8	1,2	1,0	0,5	0,5	0,9
Working Capital	EUR Mio.	21,1	30,3	44,1	44,5	43,4	44,0	51,1
Capital Employed	EUR Mio.	87,4	85,5	98,2	115,1	121,9	123,3	139,4
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	n/a	n/a	18,5	18,5	17,6	18,5	18,5
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	n/a	n/a	152,7	97,5	133,4	213,8	210,3
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	n/a	n/a	188,8	122,2	175,0	257,0	256,2
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	n/a	n/a	72,2	74,2	85,3	167,9	174,2
Nettoverschuldung	EUR Mio.	35,6	31,7	16,2	26,3	13,3	-2,2	18,8
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	3,3	4,6	4,3	4,1	5,9	7,1	5,9
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	n/a	n/a	173,2	128,0	152,7	218,7	234,9
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	n/a	n/a	209,2	152,6	194,3	261,9	280,8
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	n/a	n/a	92,7	104,6	104,6	172,9	198,8
Free Float	%	n/a	n/a	58,4%	56,6%	41,3%	47,1%	47,2%
Marktkapitalisierung des Free Floats (Durchschnitt)	EUR Mio.	n/a	n/a	89,2	55,2	55,1	100,7	99,2
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	0,36	0,25	0,29	0,41	0,42
EV/Umsatz (Hoch)	x	n/a	n/a	0,44	0,30	0,37	0,49	0,50
EV/Umsatz (Tief)	x	n/a	n/a	0,19	0,21	0,20	0,32	0,35
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	5,6	3,6	3,6	5,3	7,1
EV/EBITDA (Hoch)	x	n/a	n/a	6,7	4,3	4,5	6,3	8,4
EV/EBITDA (Tief)	x	n/a	n/a	3,0	2,9	2,4	4,2	6,0
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	10,6	6,2	5,3	8,4	13,8
EV/EBIT (Hoch)	x	n/a	n/a	12,8	7,4	6,7	10,0	16,5
EV/EBIT (Tief)	x	n/a	n/a	5,7	5,1	3,6	6,6	11,7
KGV (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	18,0	9,7	7,2	15,1	26,6
KGV (Hoch)	x	n/a	n/a	22,2	12,1	9,4	18,2	32,4
KGV (Tief)	x	n/a	n/a	8,5	7,4	4,6	11,9	22,0
KCF (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	5,5	3,1	3,5	5,8	7,4
KCF (Hoch)	x	n/a	n/a	6,8	3,9	4,5	7,0	9,0
KCF (Tief)	x	n/a	n/a	2,6	2,4	2,2	4,6	6,1
KBV (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	2,0	1,2	1,4	2,0	2,0
KBV (Hoch)	x	n/a	n/a	2,5	1,5	1,9	2,4	2,4
KBV (Tief)	x	n/a	n/a	1,0	0,9	0,9	1,6	1,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	95,5	88,6	83,4	258,3	232,9	218,5	216,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	126,8	152,2	143,4	151,0	140,9	142,7	139,7
Eigenkapital	EUR Mio.	95,8	99,9	96,3	66,1	9,1	3,9	1,8
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	126,7	141,2	130,5	343,3	364,7	357,3	354,7
Anlagenintensität	%	35,1%	31,1%	30,4%	5,8%	5,2%	6,4%	8,4%
EK-Quote	%	43,1%	41,4%	42,5%	16,1%	2,4%	1,1%	0,5%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	23,9%	-4,8%	1,4%	297,5%	2542,1%	5961,1%	12711,0%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	2,0	0,2	0,7	0,1	-1,1	6,1	3,9
Working Capital	EUR Mio.	50,7	46,7	53,6	47,5	51,4	54,0	54,5
Capital Employed	EUR Mio.	135,3	127,3	127,4	75,4	74,4	81,0	88,0
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	133,3	102,9	58,9	61,5	40,4	40,4	40,4
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	182,3	117,0	124,8	74,8	92,6		
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	85,5	86,1	54,2	54,8	37,8		
Nettoverschuldung	EUR Mio.	22,9	-4,8	1,4	196,6	230,2	233,7	233,1
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	5,8	5,5	5,2	5,6	5,4	5,3	5,1
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	162,0	103,6	65,4	263,6	276,0	279,3	278,6
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	211,0	117,7	131,3	277,0	328,2		
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	114,2	86,8	60,8	257,0	273,4		
Free Float	%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	0,0%
Marktkapitalisierung des Free Floats (Durchschnitt)	EUR Mio.	56,2	43,4	24,8	25,9	17,0	17,0	0,0
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,30	0,20	0,13	0,53	0,78	0,54	0,52
EV/Umsatz (Hoch)	x	0,39	0,22	0,26	0,56	0,93		
EV/Umsatz (Tief)	x	0,21	0,16	0,12	0,52	0,77		
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	7,0	3,2	3,2	3,7	32,7	4,8	4,4
EV/EBITDA (Hoch)	x	9,1	3,7	6,3	3,9	38,9		
EV/EBITDA (Tief)	x	4,9	2,7	2,9	3,7	32,4		
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	24,4	6,7	19,6	10,8	-6,5	30,7	18,4
EV/EBIT (Hoch)	x	31,8	7,6	39,3	11,3	-7,8		
EV/EBIT (Tief)	x	17,2	5,6	18,2	10,5	-6,5		
KGV (Durchschnitt)	x	325,1	26,7	n/a	12,0	n/a	n/a	15,9
KGV (Hoch)	x	444,7	30,3	n/a	14,6	n/a		
KGV (Tief)	x	208,6	22,3	n/a	10,7	n/a		
KCF (Durchschnitt)	x	7,3	3,8	3,7	1,1	-4,5	0,9	0,8
KCF (Hoch)	x	9,9	4,3	7,9	1,4	-10,4		
KCF (Tief)	x	4,7	3,2	3,4	1,0	-4,2		
KBV (Durchschnitt)	x	1,4	1,0	0,6	0,9	4,5	10,3	22,0
KBV (Hoch)	x	1,9	1,2	1,3	1,1	10,2		
KBV (Tief)	x	0,9	0,9	0,6	0,8	4,2		

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TY
Umsatz	%	**354,3**	**512,8**	**531,6**	**554,1**	**571,5**	**583,6**	**591,3**	**595,7**	**598,1**	**599,4**	**600,3**	**600,9**	**601,5**	**602,1**	**602,7**
YoY	EUR Mio.	-28,5%	44,7%	3,7%	4,2%	3,1%	2,1%	1,3%	0,7%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
EBIT	EUR Mio.	-42,3	9,1	15,1	18,2	20,1	21,8	**23,5**	**25,0**	**26,5**	**27,9**	**29,4**	**30,8**	**32,2**	**33,6**	**33,2**
EBIT-Marge	EUR Mio.	-11,9%	1,8%	2,8%	3,3%	3,5%	3,7%	4,0%	4,2%	4,4%	4,7%	4,9%	5,1%	5,4%	5,6%	5,5%
Steuern	EUR Mio.	4,5	0,6	-1,1	-2,1	-5,0	-5,5	-5,9	-6,3	-6,6	-7,0	-7,3	-7,7	-8,0	-8,4	-8,3
Steuerquote (τ)	%	10,6%	-6,7%	7,2%	11,4%	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.	-37,8	9,7	14,0	16,1	15,1	16,4	17,6	18,8	19,9	21,0	22,0	23,1	24,1	25,2	24,9
Reinvestment	EUR Mio.	21,7	12,1	1,3	0,9	1,1	1,4	2,6	-3,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5
FCFF	EUR Mio.	**-16,1**	**21,8**	**15,4**	**17,0**	**16,1**	**17,7**	**20,2**	**15,2**	**19,2**	**20,7**	**21,9**	**23,0**	**24,0**	**25,1**	**24,4**
WACC	%	7,7%	7,7%	7,0%	6,4%	6,1%	5,8%	5,6%	5,3%	5,1%	4,8%	4,5%	4,3%	4,0%	5,1%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	100,0%	92,8%	86,8%	81,6%	76,9%	72,7%	68,9%	65,4%	62,2%	59,4%	56,8%	54,5%	52,4%	49,9%	
Barwert der FCFF	**EUR Mio.**	**-16,1**	**20,2**	**13,3**	**13,9**	**12,4**	**12,9**	**13,9**	**9,9**	**12,0**	**12,3**	**12,4**	**12,5**	**12,6**	**12,5**	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	4,3%														
Terminal Cost of capital	%	5,1%														
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	31,4														
in % des Enterprise Value	%	11,2%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	123,5														
in % des Enterprise Value	%	44,0%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	125,5														
in % des Enterprise Value	%	44,8%														
Enterprise Value	**EUR Mio.**	**280,5**														
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-266,7														
Liquidität	EUR Mio.	68,7														
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	**82,5**														
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	18,5														
Wert des Eigenkapitals je Aktie	**EUR Mio.**	**4,50**														

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die

Wettersteinstraße 4 | 82024 Taufkirchen bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH innerhalb der Rechtsprechung der Bundesrepublik Deutschland erstellt und veröffentlicht. Sie ist nur für 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 dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis zur Verfügung gestellt. Sie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden. **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/mit ihr verbundene Unternehmen und die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab sowie für Schäden, die entweder direkt oder als Folge der Verwendung von Informationen, Meinungen und Schätzungen in dieser Studie entstehen. Weder Sphene Capital GmbH/mit ihr verbundene Unternehmen noch die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter 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 der Verfasser dieser Studie, die im Zusammenhang mit deren 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/mit verbundene Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlung ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die Veröffentlichungen entsprechender Finanzberichte. Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in der Studie 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 über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen, Finanzportale und per E-Mail an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem jeweiligen Veröffentlichungstag 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)
Unter der Risikoeinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital 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 § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:
Gemäß § 85 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 für die Beschreibung der Interessenskonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende 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/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
06.11.2020/07:45 Uhr	EUR 4,50/EUR 2,18	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
08.10.2020/10:45 Uhr	EUR 5,90/EUR 2,48	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
07.08.2020/07:00 Uhr	EUR 5,90/EUR 2,30	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
06.05.2020/08:50 Uhr	EUR 7,30/EUR 2,98	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
13.03.2020/09:30 Uhr	EUR 7,60/EUR 3,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
04.02.2020/12:15 Uhr	EUR 8,60/EUR 4,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
07.11.2019/13:50 Uhr	EUR 8,60/EUR 3,47	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8

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

Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:
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, Multiplikatorenmodelle 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. Die gewählten Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich die auch auf den einzelnen Modellen basierenden Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf oder 24 Monate 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. Alle an der Erstellung dieser Studie beteiligten Mitarbeiter unterliegen den internen Compliance-Regelungen der Sphene Capital GmbH. Die Vergütung der Mitarbeiter ist weder direkt noch indirekt mit der Erstellung dieser Studie verbunden. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Informationsquellen
Teile der für diese Studie erforderlichen Informationen wurden vom Emittenten des analysierten Wertpapiers zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich diese Studie auf öffentlich zugängliche und als zuverlässig betrachtete Informationen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und Presseinformationen). Sphene Capital GmbH hat diese Informationen auf Plausibilität, nicht aber auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft.

Erklärung der Ersteller der Studien
Diese Studie wurde von dem/den auf der Titelseite genannten Research-Analysten erstellt. Die in dieser Studie geäußerten Ansichten spiegeln nicht in jedem Fall die Meinung der Sphene Capital GmbH/einem mit ihr verbundenen Unternehmen wider. Der/die Analyst(en) ist/sind allein für die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Einschätzungen verantwortlich. Der/die Verfasser dieser Studie bestätigen, dass alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen seinen/ihren Ansichten entsprechen. Die Vergütung des/der Verfasser dieser Studie des hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Empfehlungen oder Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen. Die Einschätzungen des/der Verfasser(s) dieser Studie wurden zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten beeinflusst. Teile dieser Studie können dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken zugesendet worden sein, ohne dass im Anschluss jedoch wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

Diese Studie wurde am 06.11.2020 um 07:45 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 2,18.