

Adler Modemärkte

Reuters: ADDG.DE

Bloomberg: ADD:GR

Rating: Buy Risiko: Niedrig

Kurs: EUR 7,81

Kursziel: EUR 11,50 (unverändert)

Feedback vom Capital Markets Day 2016

Mitte der Woche hat Adler Modemärkte am Firmensitz Haibach seinen ersten Capital Markets Day abgehalten. Neben den beiden Vorständen haben fünf weitere Referenten, vornehmlich Bereichsleiter, Vorträge gehalten und Einblick in die Geschäftsstrategie gegeben. Nach der Bestätigung der Guidance 2016e sehen wir ein unverändertes DCF-basiertes Kursziel von EUR 11,50. Angesichts einer erwarteten Kursperformance von 47,2% (Base-Case-Szenario) bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

Fokus Effizienzverbesserung

Der rote Faden, der sich durch alle Vorträge während des Capital Markets Days zog, war eine Verbesserung der Effizienz. Die vorgestellten Maßnahmen betreffen unter anderem (1) eine stärkere Analyse der Kaufgewohnheiten der 4,5 Mio. aktiven Karteninhaber; (2) eine bessere Kontrolle und Analyse der Marketingausgaben, aus der sich nach u. E. folgerichtig eine Schwerpunktverlagerung auf Radiowerbung, Direktmailing und Beilagenwerbung ableiten lässt; (3) eine nachhaltige Verbesserung der finanziellen KPIs, insbesondere in den Bereichen Working Capital, frei verfügbarer Liquidität und Eigenkapitalquote, (4) ein deutlicher Ausbau der RFID-Nutzung zum besseren Lagerbestandsmanagement und zur Erhöhung der Kundenbindung; (5) ein anhaltender Ausbau der E-Commerce-Aktivitäten, basierend auf einem Nachholbedarf der Über 60-Jährigen im Online-Shopping und einer stärkeren Heranführung der Karteninhaber an die bestehenden E-Commerce-Aktivitäten.

Quick Wins mehr als EUR 4,5 Mio., Ziel 2017e: EUR 10 Mio.

Im Detail wurden in den vergangenen Monaten in allen Bereichen zahlreiche Maßnahmen zur Kostensenkung ergriffen, deren „Quick Wins“ im mittleren einstelligen Mio. Euro-Bereich quantifiziert wurden. Ihre vollständige Wirkung von mehr als EUR 10 Mio. sollten die eingeleiteten Schritte jedoch erst im kommenden Jahr entfalten.

Quick Wins		
Marketing und Visual Merchandising	EUR Mio.	>2,0
Maßnahme: Verschiebung des Marketingbudgets		
Personalaufwand	EUR Mio.	>1,0
Maßnahme: Restrukturierung (u. a.) des Vertriebs		
IT- und Wartungsinvestitionen	EUR Mio.	~1,0
Maßnahme: Verschiebung der Investitionen		
Logistikkosten	EUR Mio.	>0,5
Maßnahme: Ausbau von RFID, Optimierung des SCM		
Summe	EUR Mio.	>4,5

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bestätigung unseres Kursziels von EUR 11,50, Buy

Unser DCF-basiertes Zwölf-Monats-Kursziel liegt unverändert bei EUR 11,50 (Base-Case-Szenario). Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 7,81 entspricht dies einem Base-Case-Kurspotenzial von 47,2%. Aus den Bear- und Bull-Case-Szenarien leiten wir unveränderte Kursziele von EUR 8,30 bzw. EUR 14,50 je Aktie ab. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

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 144,6 Mio.
Handelsvolumen/Tag: 10.000 Stück
H1/2016: 04. August 2016

EUR Mio. (31/12)	2014	2015	2016e	2017e
Nettoumsatz	535,3	566,1	578,3	594,0
EBITDA	41,5	33,3	35,9	40,4
EBIT	26,2	17,0	19,0	23,0
EBT	21,2	12,1	13,4	16,6
EAT	14,1	7,9	8,9	11,7

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

Je Aktie/EUR	2014	2015	2016e	2017e
EPS	0,77	0,43	0,48	0,63
Dividende	0,50	0,50	0,50	0,50
Buchwert	5,72	5,66	5,65	5,78
Cashflow	1,98	1,54	1,63	1,84

%	2014	2015	2016e	2017e
EK-Quote	43,2%	43,1%	41,6%	40,7%
Gearing	-2,1%	17,9%	30,6%	39,0%

x	2014	2015	2016e	2017e
KGV	15,1	26,6	16,2	12,3
EV/Umsatz	0,41	0,42	0,32	0,33
EV/EBIT	8,4	13,8	9,6	8,4
KBV	2,0	2,0	1,4	1,4

EUR Mio.	2016e	2017e
Guidance: Umsatz	ca. +1-3% YoY	
Guidance: EBITDA	ca. +6-9% YoY	



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

Vortrag Financials: Guidance 2016e bestätigt

Nach einem wetterbedingt schwachem erstem Quartal lagen die Umsätze im April Angaben gemäß noch unter den Budgetplanungen, im Mai jedoch auf Höhe der internen Erwartungen. Nachdem die Erträge durch die eingeleiteten Kostenmaßnahmen bereits den Trendwechsel eingeleitet haben, hat das Management auf dem Capital Markets Day die Guidance für 2016e bestätigt und rechnet unverändert mit

- Ⓢ einem **Umsatzplus** im niedrigen einstelligen Prozentbereich,
- Ⓢ einem leichten Anstieg der **Rohermargine**, der **Personalaufwendungen** im Rahmen der tariflichen Erhöhungen und der **Transport- bzw. Logistikaufwendungen**,
- Ⓢ einem **EBITDA-Zuwachs** im oberen einstelligen Prozentbereich,
- Ⓢ einem positiven **Free Cashflow**, der über dem Niveau des Jahres 2015 liegen soll,
- Ⓢ einer im Vergleich zu Q1/2016 deutlich rückläufigen **Nettoverschuldung**, und
- Ⓢ der Eröffnung von fünf bis zehn neuen **Läden** bei zusätzlichen Ladenschließungen.

Die Guidance basiert auf **(1)** der abgeschlossenen Integration von Kressner und hefa, **(2)** rückläufigen Marketingkosten, und **(3)** einem nahezu konstanten Wechselkurs zum USD.

Vortrag Expansionsstrategie: In 2016e sechs Eröffnungen wahrscheinlich

Derzeit betreibt das Unternehmen 181 Modemärkte, davon 155 in Deutschland, 22 in Österreich und je zwei in Luxemburg und der Schweiz. Die weitere Expansionsstrategie basiert auf drei Säulen: **(1)** der „White Spot“-Strategie, bei der basierend auf Geo-Datenbanken und von GfK-Kaufkraftdaten jene Standorte besetzt werden, die keine oder nur geringe Überschneidung mit bestehenden Standorten aufweisen; **(2)** der „Mom & Pop Shop“-Strategie (Beispiel: Wehmeyer oder hefa), bei der bestehende Textileinzelhändler übernommen werden, die aufgrund von Nachfolgeproblemen ihren Standort verkaufen (müssen) und **(3)** der (Pseudo-) Markteintrittsstrategie, bei der Filialen in grenznahen Regionen mit grenzübergreifendem Einkaufstourismus etabliert werden (Beispiel Bodenseeregion oder Aachener Dreiländereck). Bestätigt wurde dabei das Ziel von fünf bis zehn Eröffnungen pro Jahr in Fachmarkt- oder Citylagen mit einer Verkaufsfläche von mehr als 1.400 qm.

International sieht Adler Modemärkte Wachstumspotenziale in einer schrittweisen Expansion in Länder mit einer ähnlichen demographischen Entwicklung wie in Deutschland, insbesondere Frankreich und Italien, die zunächst über Märkte in grenznahen Regionen adressiert werden sollen.

TABELLE 1: ANZAHL DER MODEMÄRKTE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	aktuell
Anzahl Modemärkte	124	121	123	135	162	169	171	170	178	181
YoY	n/a	-2,4%	1,7%	9,8%	20,0%	4,3%	1,2%	-0,6%	4,7%	1,1%
davon Deutschland	106	103	104	107	132	139	143	145	154	155
davon Österreich	16	16	17	26	28	27	25	22	21	22
davon Luxembourg	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
davon Schweiz	0	0	0	0	0	1	1	1	1	2
Nettoveränderung	n/a	-3	2	12	28	7	2	0	10	3
Organisches Wachstum	n/a	6	3	8	13	11	6	5	3	3
Akquisitionen	n/a	0	0	7	18	5	0	0	10	0
Schließungen/Verkäufe	n/a	-9	-1	-3	-3	-9	-4	-5	-3	0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Vortrag E-Commerce-Aktivitäten: Spät, aber nicht zu spät

Im Online-Handel, in den Adler Modemärkte nach eigener Ansicht spät eingetreten ist, sieht das Unternehmen naturgemäß in den kommenden Jahren die höchsten Wachstumsraten: Innerhalb von fünf Jahren soll der Anteil an den Konzernerlösen von 1,5% (EUR 6,5 Mio. in 2015) auf 7,5% (EUR 50 Mio. in 2020e) gesteigert werden. Allein in diesem Jahr wird das Umsatzwachstum auf über 50% eingeschätzt. Basis dieser Prognosen ist die Steigerung der Conversion Rate und des durchschnittlichen Warenkorbs bei gleichzeitig stabilen Rohertragsmargen von über 55%. Um die Profitabilität überdurchschnittlich zu steigern, soll überdies das Traffic-Modell der Kundenakquise von einem bislang überwiegend SEO-getriebenen Performancemodell zu einem vornehmlich auf Direkt- und Newsletter-basierten Umsatzanteil gewandelt werden.

TABELLE 2: E-COMMERCE-AKTIVITÄTEN IM ÜBERBLICK

		2013	2014	2015	2016e	2020e
Site Visits	Mio.	5,0	6,3	8,0	10,0	
Anteil Mobil	%	14,5%	2,,2%	33,3%	>42,0%	
Conversion Rate	%	2,18%	2,17%	2,34%	>2,40%	
Warenkorb	EUR	75,0	74,9	79,2	>82,0	
Kunden	1.000	93,0	108,9	141,6	>170,0	
Nettoumsatz	EUR Mio.			6,5	>10,0	50,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Vortrag Marketingstrategie: Von Radio bis zum „Fashion-Taxi“

Unter dem Grundsatz „Altbewährtes auf den Prüfstand stellen“ wurde auch die Marketingstrategie von Adler Modemärkte vorgestellt. Bei der Höhe der Marketingausgaben rangierte Adler Modemärkte in Q1/2016 deutschlandweit auf Platz 5 der textilen Einzelhändler, hinter Klingel, H+M, Esprit und KIK, jedoch deutlich vor den beiden bedeutendsten Wettbewerbern C&A (Rang 10) und Voegele (Rang 13). Angestrebt wird ein Marketing-Budget von 7,0-7,5% der Bruttoumsätze, die sich zu 65% auf Direktmailings, 25% auf Reichweitenmedien (TV, Radio und Beilagen) und zu 10% auf Digitale und Sonstige Medien verteilen. Unverändert Abstand nimmt Adler Modemärkte von breit angelegten TV-Kampagnen, da Mailings und Beilagenwerbung Angaben gemäß vergleichbare Ergebnisse bei deutlich niedrigeren Kosten haben.

Vortrag Einkauf: Verstärkung des Direct Sourcing

Das Geschäftsmodell von Adler Modemärkte basiert auf einem Fashion Follower-Modell, bei dem Über 45-Jährige Kunden mit konservativem Modegeschmack und einem bevorzugt Modern-Classic-Stil angesprochen werden. Die Strategie im Einkauf liegt in einem stärkeren Fokus auf dem Direct Sourcing über die beiden Partner Metro Group Buying (MGB) und NTS, vornehmlich bei ca. 160 asiatischen Zulieferern. Durch eine Erhöhung des Sourcing-Anteils von aktuell 46% sollen zum einen die Rohertragsmarge gesteigert und zum anderen Skaleneffekte genutzt werden. Im Zentrum des Indirect Sourcing (aktuell 33%) bei europäischen Zulieferern steht demgegenüber die Befriedigung der kurzfristigen Nachfrage vor allem von NOS (New Old Stock) oder dauerhaft angebotenen Waren.

Vortrag Vertrieb: Restrukturierung der Vertriebsaktivitäten

Auch auf der Vertriebsseite reagiert Adler Modemärkte auf das veränderte Kaufverhalten der Kunden, zum einen mit einer Verlagerung der Verantwortlichkeiten und einer Straffung der Vertriebsstruktur, insbesondere im Vertriebsinnendienst, zum anderen mit einem neuen Ladenbau: So ist geplant, die Kosten für den Ladenbau von bislang unter EUR 100 je qm auf rund EUR 120 je qm anzuheben. Im wettbewerblichen Umfeld rangiert Adler Modemärkte damit immer noch deutlich unter den Wettbewerbswerten etwa von P&C (EUR 300/qm) oder selbst C&A (EUR 250/qm).

Bedeutung von RFID wird deutlich ansteigen

Breiten Raum nahm die Entwicklung von RFID (Radio Frequency Identification) auf dem Capital Markets Day ein, das in einer Filiale in Ostdeutschland zur ständigen Inventur bereits im praktischen Einsatz ist. Durch den automatisierten

Abgleich zwischen Verkaufsstelle und Lager werden Waren bei Unterschreiten eines vordefinierten Mindestbestands automatisch nachgeordert. Out-of-stock-Situationen können damit verhindert werden.

Allerdings gehen die Nutzungsmöglichkeiten von RFID inzwischen weit über die Inventur hinaus. Im Vordergrund steht inzwischen die Analyse des Käuferverhaltens: Wenn zum Beispiel Kunden ein bestimmtes Kleidungsstück wiederholt anprobiert, aber nicht gekauft haben (das Kleidungsstück in der Umkleidekabine zwar über RFID geortet wurde, aber anschließend kein Kaufvorgang registriert werden konnte), lassen sich Rückschlüsse auf dessen Passgenauigkeit ziehen. Weitere Anwendungsmöglichkeiten wurden in einem Showroom in Haibach vorgestellt, unter anderem

- ⑤ ein Bildschirm, der den Kunden Produktvorschläge zu den Textilien anbietet, die sie in die Umkleidekabine mitgebracht haben, oder
- ⑤ ein intelligenter Spiegel, der die Umrisslinie der Kunden scannt und auf diese Kleidungsstücke projiziert.

Die Quick Wins aus RFID, insbesondere aus der Inventur, werden vom Management auf EUR 0,5 Mio. eingeschätzt.

ABBILDUNG 1: INVENTURROBOTER IM EINSATZ



Durch den Einsatz von Robotik etwa in der Inventur sollen Lagerabweichungen um bis zu 30% verringert werden.

Die Zeitersparnis von RFID an der Kasse wird auf 10% eingeschätzt.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Adler Modemärkte in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** in Meldungen über eine verbesserte Stimmung des textilen Einzelhandels Umfelds, **(2)** in weiteren strategischen Übernahmen; **(3)** in einer anhaltend hohen Run-Rate an Neueröffnungen (aktuell wird vom Management die Eröffnung von fünf bis zehn neuen Stores in den Kernregionen erwartet), **(4)** in der Erreichung bzw. dem Übertreffen der aktuellen Guidance.

Schwächen und Risiken

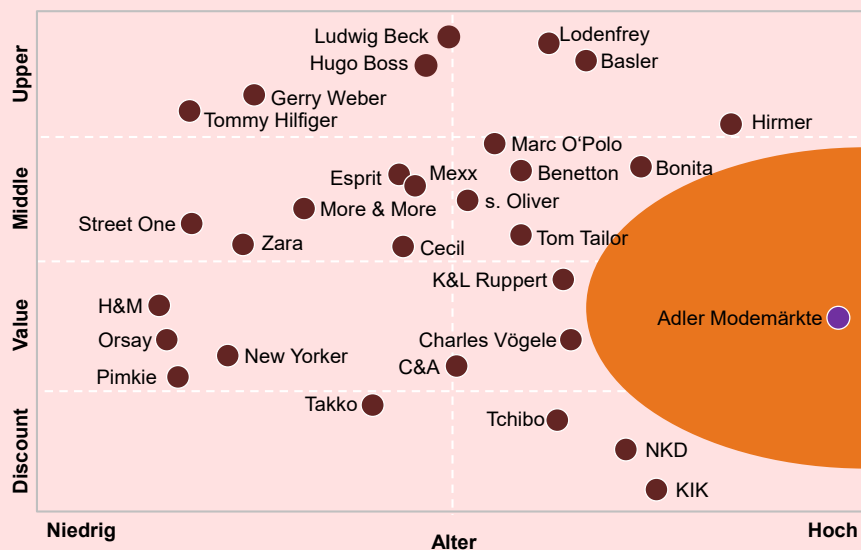
Wir sehen die folgenden Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles: **(1)** Abhängigkeit des Konsumverhaltens von Kunden mit unterdurchschnittlichen Einkommen von der konjunkturellen Entwicklung; **(2)** Währungsrisiken durch Sourcing im CHY und USD-Raum; **(3)** mögliche, wenngleich unwahrscheinliche Liquiditätsbelastung aus Rabatansprüchen der Adler-Kundenkarte; **(4)** negative Folgen aus der Insolvenz der Steilmann-Gruppe.

Katalysatoren zur Erreichung des ermittelten Kurszieles

Unternehmensprofil

Mit 178 Modemärkten per Ende Q1/2016 (davon 153 in Deutschland, 21 in Österreich, je zwei in Luxemburg und in der Schweiz) sowie einen Online-Shop zählt Adler Modemärkte zu den führenden Textileinzelhändlern für die Altersgruppe der Über 45-Jährigen im deutschsprachigen Raum. In dieser Gruppe der sog. „Best Ager“ befinden sich mehrheitlich weniger modebewusste Fashion-Follower, weshalb zum Ende einer Saison Diskontierungen eine im Vergleich zu anderen Einzelhändlern deutlich untergeordnetere Rolle spielen. Darüber hinaus bewegt sich Adler Modemärkte in einer 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 mit rund 6 Mio. ausstehenden und aktiv genutzten Karten zu den erfolgreichsten Mono-Karten in Deutschland zählt.

ABBILDUNG 2: POSITIONIERUNG ADLER MODEMÄRKTE IM DEUTSCHEN TEXTILEINZELHANDEL



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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2007-2011

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2012-2017e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Nettoumsatz	EUR Mio.	506,1	528,6	535,3	566,1	578,3	594,0
YoY	%	6,2%	4,5%	1,3%	5,8%	2,2%	2,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-238,2	-234,9	-243,2	-261,2	-266,0	-275,1
in % der Nettoerlöse	%	-47,1%	-44,4%	-45,4%	-46,1%	-46,0%	-46,3%
Rohertrag	EUR Mio.	267,9	293,7	292,0	304,9	312,3	318,8
in % der Nettoerlöse	%	52,9%	55,6%	54,6%	53,9%	54,0%	53,7%
YoY	%	9,1%	9,6%	-0,6%	4,4%	2,4%	2,1%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	7,8	7,7	9,8	8,9	9,4	9,9
in % der Nettoerlöse	%	1,5%	1,4%	1,8%	1,6%	1,6%	1,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-85,4	-92,0	-95,2	-102,5	-106,7	-107,5
in % der Nettoerlöse	%	-16,9%	-17,4%	-17,8%	-18,1%	-18,4%	-18,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-15,0	-14,0	-15,4	-16,3	-16,9	-17,4
in % der Nettoerlöse	%	-3,0%	-2,6%	-2,9%	-2,9%	-2,9%	-2,9%
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.	-154,8	-166,5	-165,1	-178,0	-179,2	-180,8
in % der Nettoerlöse	%	-30,6%	-31,5%	-30,8%	-31,4%	-31,0%	-30,4%
EBITDA	EUR Mio.	35,5	42,9	41,5	33,3	35,9	40,4
in % der Nettoerlöse	%	7,0%	8,1%	7,8%	5,9%	6,2%	6,8%
YoY	%	13,8%	20,8%	-3,1%	-19,9%	7,8%	12,5%
EBIT	EUR Mio.	20,5	28,9	26,2	17,0	19,0	23,0
in % der Nettoerlöse	%	4,0%	5,5%	4,9%	3,0%	3,3%	3,9%
YoY	%	25,0%	41,1%	-9,4%	-35,1%	11,8%	20,9%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-4,3	-4,3	-5,0	-4,9	-5,6	-6,4
Zinserträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-4,5	-4,4	-5,1	-4,9	-5,7	-6,5
EBT	EUR Mio.	16,2	24,6	21,2	12,1	13,4	16,6
in % der Nettoerlöse	%	3,2%	4,7%	4,0%	2,1%	2,3%	2,8%
YoY	%	25,4%	52,3%	-13,8%	-42,8%	10,2%	24,2%
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.	-6,1	-6,0	-7,1	-4,2	-4,4	-4,9
in % des EBT	%	-37,6%	-24,5%	-33,3%	-34,8%	-33,1%	-29,5%
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	10,1	18,6	14,1	7,9	8,9	11,7
in % der Nettoerlöse	%	2,0%	3,5%	2,6%	1,4%	1,5%	2,0%
YoY	%	18,5%	84,4%	-23,8%	-44,1%	13,0%	30,8%
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	17,6	18,5	18,5	18,5	18,5
EPS	EUR	0,54	1,05	0,77	0,43	0,48	0,63

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2015)

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2016)

IFRS (31.12.)		Q1/16	Q2/16e	H1/16e	Q3/16e	9M/16e	Q4/16e	2016e
Nettoumsatz	EUR Mio.	105,3	156,7	262,0	138,1	400,0	178,3	578,3
YoY	%	-8,5%	2,2%	-2,4%	6,0%	0,4%	6,5%	2,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-54,9	-68,2	-123,1	-66,4	-189,5	-76,5	-266,0
in % der Nettoerlöse	%	-52,1%	-43,6%	-47,0%	-48,1%	-47,4%	-42,9%	-46,0%
Rohertrag	EUR Mio.	50,4	88,4	138,9	71,7	210,5	101,8	312,3
in % der Nettoerlöse	%	47,9%	56,4%	53,0%	51,9%	52,6%	57,1%	54,0%
YoY	%	-11,4%	2,6%	-3,0%	7,0%	0,2%	7,3%	2,4%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	1,8	2,2	4,0	1,9	5,9	3,6	9,4
in % der Nettoerlöse	%	1,7%	1,4%	1,5%	1,4%	1,5%	2,0%	1,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-26,3	-26,7	-53,0	-25,9	-79,0	-27,7	-106,7
in % der Nettoerlöse	%	-25,0%	-17,1%	-20,2%	-18,8%	-19,7%	-15,5%	-18,4%
Abschreibungen	EUR Mio.	-4,1	-4,2	-8,2	-4,3	-12,5	-4,4	-16,9
in % der Nettoerlöse	%	-3,9%	-2,7%	-3,1%	-3,1%	-3,1%	-2,5%	-2,9%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-42,5	-44,7	-87,2	-46,5	-133,7	-45,5	-179,2
in % der Nettoerlöse	%	-40,3%	-28,5%	-33,3%	-33,7%	-33,4%	-25,5%	-31,0%
EBITDA	EUR Mio.	-16,6	19,2	2,6	1,1	3,7	32,1	35,9
in % der Nettoerlöse	%	-15,7%	12,2%	1,0%	0,8%	0,9%	18,0%	6,2%
YoY	%	27,6%	9,4%	-42,9%	n/a	-18,5%	12,0%	7,8%
EBIT	EUR Mio.	-20,6	15,0	-5,6	-3,1	-8,8	27,8	19,0
in % der Nettoerlöse	%	-19,6%	9,6%	-2,2%	-2,3%	-2,2%	15,6%	3,3%
YoY	%	21,7%	11,0%	63,9%	-23,0%	16,9%	13,4%	11,8%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-1,3	-1,4	-2,7	-1,5	-4,2	-1,4	-5,6
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,3	-1,5	-2,7	-1,6	-4,3	-1,4	-5,7
EBT	EUR Mio.	-21,9	13,6	-8,3	-4,6	-13,0	26,4	13,4
in % der Nettoerlöse	%	-20,8%	8,7%	-3,2%	-3,4%	-3,2%	14,8%	2,3%
YoY	%	20,6%	10,0%	42,9%	-12,0%	16,8%	13,3%	10,2%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuern	EUR Mio.	6,9	-4,3	2,5	1,5	4,0	-8,4	-4,4
in % des EBT	%	-31,3%	-32,0%	-30,3%	-32,0%	-30,9%	-32,0%	-33,1%
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	-15,0	9,2	-5,8	-3,2	-9,0	17,9	8,9
in % der Nettoerlöse	%	-14,3%	5,9%	-2,2%	-2,3%	-2,2%	10,1%	1,5%
YoY	%	11,2%	11,6%	10,6%	-22,0%	-3,6%	4,0%	13,0%
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
EPS	EUR	-0,81	0,50	-0,31	-0,17	-0,48	0,97	0,48

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2007-2011

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz, 2012-2017e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Aktiva							
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	5,9	6,2	6,8	6,7	7,3	8,0
Sachanlagen	EUR Mio.	64,7	72,2	72,5	81,6	84,2	86,2
Grundstücke	EUR Mio.	2,0	1,5	1,5	0,4	1,5	1,5
Latente Steuern	EUR Mio.	7,8	8,6	11,8	10,5	10,6	10,7
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	80,9	89,1	93,1	99,7	104,2	107,0
Vorräte	EUR Mio.	78,2	77,5	75,6	81,3	89,4	98,3
DIO	d	56	53	51	52	56	60
Lagerumschlag	x	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	9,0	7,1	5,7	10,1	11,1	12,2
DSO	d	6	5	4	6	7	7
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	EUR Mio.	42,1	54,5	69,7	52,1	46,3	44,9
in % der Bilanzsumme	%	20,0%	23,9%	28,5%	21,4%	18,4%	17,1%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	129,5	139,1	150,9	143,5	146,8	155,5
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Summa Aktiva	EUR Mio.	210,5	228,4	244,3	243,4	251,3	262,8
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	17,6	17,6	18,5	18,5	18,5	18,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	119,4	119,4	127,4	127,4	127,4	127,4
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	-1,6	-2,7	-2,2	-2,2	-2,2
Bilanzgewinn/-verlust	EUR Mio.	-57,1	-43,4	-37,6	-38,9	-39,2	-36,8
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	EUR Mio.	79,9	92,0	105,6	104,9	104,5	107,0
Eigenkapitalquote	%	38,0%	40,3%	43,2%	43,1%	41,6%	40,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	3,8	3,5	3,2	2,9	3,2	3,5
Rückstellungen	EUR Mio.	1,2	1,5	1,5	1,5	1,6	1,8
Latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,3	2,5	4,0	4,7	5,2	5,7
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	41,1	48,6	47,7	49,5	54,4	59,9
Rückstellungen für Pensionen	EUR Mio.	4,1	5,9	7,1	5,9	6,5	7,1
Summe Langfristige Schulden	EUR Mio.	51,8	62,1	63,5	64,6	71,0	78,1
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	15,8	10,3	10,2	11,7	13,5	15,5
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	33,8	34,2	31,7	32,0	32,4	32,7
in % der Erlöse	%	6,7%	6,5%	5,9%	5,7%	5,6%	5,5%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	2,5	3,6	4,2	3,4	2,8	2,3
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (finanzielle)	EUR Mio.	17,5	19,5	20,4	19,8	19,3	18,8
Steuerschulden	EUR Mio.	1,5	1,3	2,4	0,2	0,5	0,5
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	7,6	5,4	6,3	6,8	7,3	7,8
Summe kurzfristige Schulden	EUR Mio.	78,8	74,3	75,1	74,0	75,7	77,6
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	210,5	228,4	244,3	243,4	251,3	262,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (normalisierte Fassung), 2007-2011

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (normalisierte Fassung), 2012-2017e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Aktiva							
Immaterielle Vermögenswerte	%	2,8%	2,7%	2,8%	2,8%	2,9%	3,1%
Sachanlagen	%	30,8%	31,6%	29,7%	33,5%	33,5%	32,8%
Grundstücke	%	1,0%	0,7%	0,6%	0,2%	0,6%	0,6%
Latente Steuern	%	3,7%	3,8%	4,8%	4,3%	4,2%	4,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Langfristige Vermögenswerte	%	38,5%	39,0%	38,1%	40,9%	41,5%	40,7%
Vorräte	%	37,1%	33,9%	30,9%	33,4%	35,6%	37,4%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	%	4,3%	3,1%	2,3%	4,2%	4,4%	4,7%
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	%	20,0%	23,9%	28,5%	21,4%	18,4%	17,1%
Eigene Anteile	%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	61,5%	60,9%	61,8%	58,9%	58,4%	59,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	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	%	8,4%	7,7%	7,6%	7,6%	7,4%	7,0%
Kapitalrücklage	%	56,7%	52,3%	52,2%	52,3%	50,7%	48,5%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	-0,7%	-1,1%	-0,9%	-0,9%	-0,8%
Bilanzgewinn/-verlust	%	-27,1%	-19,0%	-15,4%	-16,0%	-15,6%	-14,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapital	%	38,0%	40,3%	43,2%	43,1%	41,6%	40,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	1,8%	1,5%	1,3%	1,2%	1,3%	1,3%
Rückstellungen	%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%
Latente Steuern	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,6%	1,1%	1,6%	1,9%	2,1%	2,2%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	19,5%	21,3%	19,5%	20,3%	21,7%	22,8%
Rückstellungen für Pensionen	%	2,0%	2,6%	2,9%	2,4%	2,6%	2,7%
Summe Langfristige Schulden	%	24,6%	27,2%	26,0%	26,5%	28,3%	29,7%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	7,5%	4,5%	4,2%	4,8%	5,4%	5,9%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	16,0%	14,9%	13,0%	13,2%	12,9%	12,5%
Sonstige Rückstellungen	%	1,2%	1,6%	1,7%	1,4%	1,1%	0,9%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (finanzielle)	%	8,3%	8,5%	8,3%	8,1%	7,7%	7,1%
Steuerschulden	%	0,7%	0,6%	1,0%	0,1%	0,2%	0,2%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	3,6%	2,4%	2,6%	2,8%	2,9%	3,0%
Summe kurzfristige Schulden	%	37,4%	32,5%	30,7%	30,4%	30,1%	29,5%
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, 2007-2011

IFRS (31.12.)		2007	2008	2009	2010	2011
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR Mio.	5,5	-61,6	-7,1	22,6	12,9
Abschreibungen	EUR Mio.	6,2	28,2	17,8	13,6	14,8
Zuschreibungen	EUR Mio.	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
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	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
Cashflow	EUR Mio.	11,7	-33,7	25,0	49,5	38,7
Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.	EUR Mio.	-95,9	19,1	7,6	-2,0	-18,5
Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.	EUR Mio.	68,2	-9,6	5,2	-0,2	-9,5
Δ Working Capital	EUR Mio.	0,0	-19,7	-34,6	-22,3	-1,0
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	0,0	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2
Zinsergebnis	EUR Mio.	9,5	6,2	3,1	0,6	3,5
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	-7,1	0,3	0,5	0,1
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,8	0,3	0,1	0,2
Gezahlte Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	-0,5	-0,1	-0,5	-5,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	22,7	0,4	0,2	0,5
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	-6,5	-22,5	7,2	25,8	8,8
YoY	%	n/a	245,0%	-131,9%	258,7%	-65,8%
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,7	0,9	0,6	0,0
Auszahlungen für Investitionen in SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	-11,8	-3,8	-4,4	-12,5
Auszahlungen für Unternehmenserwerb	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das Planvermögen	EUR Mio.	0,0	15,2	-35,0	-12,9	-0,9
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	15,2	-35,0	-12,9	0,1
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0	4,0	-37,8	-16,8	-13,2
YoY	%	n/a	n/a	-	-55,7%	-21,2%
Free Cashflow	EUR Mio.	-6,5	-18,5	-30,7	9,0	-4,4
YoY	%	n/a	183,2%	65,8%	-129,5%	-148,5%
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	51,6	53,1	-37,2	25,2
Einzahlungen von Minderheitsgesellschaftern	EUR Mio.	0,0	40,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	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
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	5,0	15,8	-2,5	0,2	-2,0
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	0,0	62,8	-8,6	-8,1	-8,9
Auszahlung für Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	-152,0	0,4	32,0	-3,0
Finanzierungscashflow	EUR Mio.	5,0	18,2	42,4	-13,1	11,4
YoY	%	n/a	264,2%	133,0%	-130,8%	-187,6%
Δ Liquidität	EUR Mio.	-1,5	-0,3	11,8	-4,0	7,1
Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres	EUR Mio.	24,9	25,5	25,2	37,0	33,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	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
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

Cashflow-Statement, 2012-2017e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR Mio.	16,2	24,6	21,2	12,1	13,4	16,6
Abschreibungen	EUR Mio.	15,0	14,0	15,4	16,3	16,9	17,4
Zuschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	-0,1	2,0	1,2	-1,2	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.	0,5	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0
Cashflow	EUR Mio.	31,5	40,6	37,8	28,5	31,0	34,8
Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.	EUR Mio.	-6,6	2,5	3,4	-6,5	-9,1	-10,1
Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.	EUR Mio.	4,2	0,4	-2,5	0,3	0,3	0,4
Δ Working Capital	EUR Mio.	0,4	1,0	0,5	-0,6	-0,6	-0,5
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsergebnis	EUR Mio.	4,3	4,3	5,0	4,9	5,6	6,4
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Ertragssteuern	EUR Mio.	-4,3	-7,0	-9,2	-7,8	-4,2	-5,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	-0,9	1,4	0,7	0,0	0,0
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	30,7	40,9	36,4	19,5	23,0	26,0
YoY	%	247,4%	33,4%	-11,1%	-46,3%	17,8%	13,0%
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,5	1,9	0,0	0,2	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in SAV und IAV	EUR Mio.	-30,1	-21,3	-16,2	-16,8	-21,3	-20,1
Auszahlungen für Unternehmenserwerb	EUR Mio.	0,3	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.	18,6	10,2	4,8	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-9,7	-9,2	-11,4	-16,6	-21,3	-20,1
YoY	%	-26,5%	-5,7%	24,6%	45,8%	28,0%	-5,8%
Free Cashflow	EUR Mio.	21,0	31,8	24,9	2,9	1,7	5,9
YoY	%	-578,4%	51,6%	-21,5%	-88,5%	-40,8%	247,6%
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	0,0	8,9	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.	0,0	-7,4	-7,9	-9,3	-9,3	-9,3
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	-5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	1,1	-2,6	1,8	-0,3	2,0	2,3
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	11,6	5,3	0,0	-10,9	5,4	6,0
Auszahlung für Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-26,6	-14,6	-12,6	0,0	-5,6	-6,4
Finanzierungscashflow	EUR Mio.	-18,9	-19,4	-9,8	-20,5	-7,5	-7,3
YoY	%	-264,8%	2,5%	-49,3%	108,3%	-63,6%	-2,1%
Δ Liquidität	EUR Mio.	2,1	12,4	15,1	-17,6	-5,8	-1,4
Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres	EUR Mio.	40,0	42,1	54,5	69,7	52,1	46,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres	EUR Mio.	42,1	54,5	69,7	52,1	46,3	44,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2007-2011

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente, 2012-2017e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Umsatz (netto)	EUR Mio.	506,1	528,6	535,3	566,1	578,3	594,0
Deutschland	EUR Mio.	410,1	432,1	439,9	474,2	487,9	504,2
Österreich	EUR Mio.	80,1	78,6	76,3	73,0	71,5	70,0
Luxemburg	EUR Mio.	15,5	16,3	17,3	16,7	16,8	17,5
Schweiz	EUR Mio.	0,4	1,7	1,8	2,1	2,2	2,3
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	81,0%	81,7%	82,2%	83,8%	84,4%	84,9%
Österreich	%	15,8%	14,9%	14,3%	12,9%	12,4%	11,8%
Luxemburg	%	3,1%	3,1%	3,2%	3,0%	2,9%	3,0%
Schweiz	%	0,1%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
YoY	%	6,2%	4,5%	1,3%	5,8%	2,2%	2,7%
Deutschland	%	7,3%	5,4%	1,8%	7,8%	2,9%	3,3%
Österreich	%	1,2%	-1,9%	-2,9%	-4,3%	-2,2%	-2,0%
Luxemburg	%	1,0%	4,9%	6,6%	-3,7%	0,8%	4,1%
Schweiz	%	n/a	312,5%	6,1%	19,1%	4,0%	4,0%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	506,1	528,6	535,3	566,1	578,3	594,0
Damen	EUR Mio.	242,9	253,7	256,9	271,7	277,6	285,1
Herren	EUR Mio.	136,6	142,7	144,5	152,8	156,2	160,4
Lingerie	EUR Mio.	50,6	52,9	53,5	56,6	57,8	59,4
Accessoires	EUR Mio.	75,9	79,3	80,3	84,9	86,8	89,1
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	%	-10,3%	4,5%	1,3%	5,8%	2,2%	2,7%
Damen	%	-13,2%	4,5%	1,3%	5,8%	2,2%	2,7%
Herren	%	-11,3%	4,5%	1,3%	5,8%	2,2%	2,7%
Lingerie	%	-14,0%	4,5%	1,3%	5,8%	2,2%	2,7%
Accessoires	%	5,7%	4,5%	1,3%	5,8%	2,2%	2,7%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	506,1	528,6	535,3	566,1	578,3	594,0
Eigenmarken	EUR Mio.	455,5	471,0	457,1	464,0	460,5	470,9
Fremdmarken	EUR Mio.	50,6	57,6	78,1	102,1	117,8	123,1
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Eigenmarken	%	90,0%	89,1%	85,4%	82,0%	79,6%	79,3%
Fremdmarken	%	10,0%	10,9%	14,6%	18,0%	20,4%	20,7%
YoY	%	6,2%	4,5%	1,3%	5,8%	2,2%	2,7%
Eigenmarken	%	6,1%	3,4%	-2,9%	1,5%	-0,7%	2,2%
Fremdmarken	%	7,2%	13,9%	35,6%	30,6%	15,4%	4,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente II, 2007-2011

IFRS (31.12.)		2007	2008	2009	2010	2011
Anzahl Modemärkte		124	121	123	134	162
YoY	%	n/a	-2,4%	1,7%	8,9%	20,9%
davon Deutschland		106	103	104	106	132
davon Österreich		16	16	17	26	28
davon Luxembourg		2	2	2	2	2
davon Schweiz		0	0	0	0	0
Nettoveränderung		n/a	-3	2	12	28
davon Organisches Wachstum		n/a	6	3	8	13
davon Akquisitionen		n/a	0	0	7	18
davon Schließungen/Verkäufe		n/a	-9	-1	-3	-3
Durchschnittliche Storezahl		n/a	123	122	129	148
Nettoumsätze je Store	EUR Mio.	3,8	3,9	3,3	3,3	2,9
YoY	%	n/a	2,8%	-15,9%	0,6%	-11,4%
Verkaufsfläche	1.000 qm	n/a	n/a	200,0	213,0	259,2
Durchschnittliche Fläche je Store	qm	n/a	n/a	1.626	1.590	1.600
Nettoumsatz je qm	EUR	n/a	n/a	2.029	2.088	1.839
Rohertrag je qm	EUR	n/a	n/a	1.003	1.101	948
LFL-Umsätze (YoY)	%	n/a	n/a	n/a	n/a	1,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente II, 2012-2017e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Anzahl Modemärkte		169	171	170	178	184	239
YoY	%	4,3%	1,2%	-0,6%	4,7%	3,4%	29,9%
davon Deutschland		139	143	145	154	158	164
davon Österreich		27	25	22	21	22	25
davon Luxembourg		2	2	2	2	2	25
davon Schweiz		1	1	1	1	2	25
Nettoveränderung		7	2	0	10	6	6
davon Organisches Wachstum		11	6	5	3	6	6
davon Akquisitionen		5	0	0	10	0	0
davon Schließungen/Verkäufe		-9	-4	-5	-3	0	0
Durchschnittliche Storezahl		166	170	171	174	181	212
Nettoumsätze je Store	EUR Mio.	3,0	3,1	3,1	3,2	3,1	2,5
YoY	%	1,8%	3,2%	1,9%	1,0%	-1,2%	-20,9%
Verkaufsfläche	1.000 qm	270,8	274,1	274,1	290,6	300,5	310,4
Durchschnittliche Fläche je Store	qm	1.602	1.603	1.612	1.632	1.633	1.299
Nettoumsatz je qm	EUR	1.869	1.929	1.953	1.948	1.925	1.914
Rohhertrag je qm	EUR	989	1.072	1.066	1.049	1.039	1.027
LFL-Umsätze (YoY)	%	-2,5%	3,6%	3,0%	-0,3%	2,2%	-0,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I (2007-2011)

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

Auf einen Blick I (2012-2017e)

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Key Data							
Nettoumsatz	EUR Mio.	506,1	528,6	535,3	566,1	578,3	594,0
Rohhertrag	EUR Mio.	267,9	293,7	292,0	304,9	312,3	318,8
EBITDA	EUR Mio.	35,5	42,9	41,5	33,3	35,9	40,4
EBIT	EUR Mio.	20,5	28,9	26,2	17,0	19,0	23,0
EBT	EUR Mio.	16,2	24,6	21,2	12,1	13,4	16,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	10,1	18,6	14,1	7,9	8,9	11,7
Anzahl Mitarbeiter		4.390	4.294	4.213	4.203	4.300	4.440
Je Aktie							
Kurs Hoch	EUR	6,60	9,93	13,91	13,84	9,85	
Kurs Tief	EUR	4,01	4,84	9,09	9,41	7,70	
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	5,27	7,57	11,57	11,36	7,81	7,81
EPS	EUR	0,54	1,05	0,77	0,43	0,48	0,63
CFPS	EUR	1,68	2,19	1,98	1,54	1,63	1,84
BVPS	EUR	4,32	5,22	5,72	5,66	5,65	5,78
NAV	EUR	4,32	5,22	5,72	5,66	5,65	5,78
Dividende	EUR	0,40	0,45	0,50	0,50	0,50	0,50
Kursziel	EUR						11,50
Performance bis Kursziel	%						47,2%
Profitabilitätskennzahlen							
Rohertragsmarge	%	52,9%	55,6%	54,6%	53,9%	54,0%	53,7%
EBITDA-Marge	%	7,0%	8,1%	7,8%	5,9%	6,2%	6,8%
EBIT-Marge	%	4,0%	5,5%	4,9%	3,0%	3,3%	3,9%
EBT-Marge	%	3,2%	4,7%	4,0%	2,1%	2,3%	2,8%
Netto-Marge	%	2,0%	3,5%	2,6%	1,4%	1,5%	2,0%
FCF-Marge	%	4,1%	6,0%	4,7%	0,5%	0,3%	1,0%
ROE	%	13,0%	21,6%	14,3%	7,5%	8,5%	11,1%
ROCE	%	19,5%	22,6%	21,9%	15,3%	15,3%	15,9%
CE/Umsatz	%	24,5%	24,4%	24,1%	26,1%	27,6%	29,0%
NWC/Umsatz	%	10,5%	9,5%	9,3%	10,5%	11,8%	13,1%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	115,3	123,1	127,1	134,7	134,5	133,8
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	4,7	6,7	6,2	4,0	4,4	5,2
DSO	d	6	5	4	6	7	7
Inventory days	d	56	53	51	52	56	60
Capex/Umsatz	%	5,9%	4,0%	3,0%	3,0%	3,7%	3,4%
Wachstumsraten							
Nettoumsatz	%	6,2%	4,5%	1,3%	5,8%	2,2%	2,7%
EBITDA	%	13,8%	20,8%	-3,1%	-19,9%	7,8%	12,5%
EBIT	%	25,0%	41,1%	-9,4%	-35,1%	11,8%	20,9%
EBT	%	25,4%	52,3%	-13,8%	-42,8%	10,2%	24,2%
Nettoergebnis	%	18,5%	84,4%	-23,8%	-44,1%	13,0%	30,8%
EPS	%	18,5%	93,7%	-27,3%	-44,2%	13,0%	30,8%
CFPS	%	12,5%	30,1%	-9,6%	-22,4%	6,4%	12,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							

Auf einen Blick II (2007-2011)

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

Auf einen Blick II (2013-2017e)

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
Bilanzkennzahlen							
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	80,9	89,1	93,1	99,7	104,2	107,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	129,5	139,1	150,9	143,5	146,8	155,5
Eigenkapital	EUR Mio.	79,9	92,0	105,6	104,9	104,5	107,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	130,5	136,4	138,6	138,5	146,8	155,8
Anlagenintensität	%	30,8%	31,6%	29,7%	33,5%	33,5%	32,8%
EK-Quote	%	38,0%	40,3%	43,2%	43,1%	41,6%	40,7%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	32,9%	14,5%	-2,1%	17,9%	30,6%	39,0%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	1,0	0,5	0,5	0,9	0,9	0,8
Working Capital	EUR Mio.	53,4	50,5	49,6	59,4	68,1	77,8
Capital Employed	EUR Mio.	124,0	128,9	128,8	147,6	159,7	172,1
Enterprise Value							
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	17,6	18,5	18,5	18,5	18,5
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	97,5	133,4	213,8	210,3	144,6	144,6
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	122,2	175,0	257,0	256,2	182,3	
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	74,2	85,3	167,9	174,2	142,5	
Nettoverschuldung	EUR Mio.	26,3	13,3	-2,2	18,8	32,0	41,7
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	4,1	5,9	7,1	5,9	6,5	7,1
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	128,0	152,7	218,7	234,9	183,1	193,4
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	152,6	194,3	261,9	280,8	220,8	
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	104,6	104,6	172,9	198,8	181,0	
Free Float	%	56,6%	41,3%	47,1%	47,2%	39,1%	39,1%
Marktkapitalisierung des Free Floats (Durchschnitt)	EUR Mio.	55,2	55,1	100,7	99,2	56,5	56,5
Bewertungskennzahlen							
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,25	0,29	0,41	0,42	0,32	0,33
EV/Umsatz (Hoch)	x	0,30	0,37	0,49	0,50	0,38	
EV/Umsatz (Tief)	x	0,21	0,20	0,32	0,35	0,31	
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	3,6	3,6	5,3	7,1	5,1	4,8
EV/EBITDA (Hoch)	x	4,3	4,5	6,3	8,4	6,2	
EV/EBITDA (Tief)	x	2,9	2,4	4,2	6,0	5,0	
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	6,2	5,3	8,4	13,8	9,6	8,4
EV/EBIT (Hoch)	x	7,4	6,7	10,0	16,5	11,6	
EV/EBIT (Tief)	x	5,1	3,6	6,6	11,7	9,5	
KGV (Durchschnitt)	x	9,7	7,2	15,1	26,6	16,2	12,3
KGV (Hoch)	x	12,1	9,4	18,2	32,4	20,4	
KGV (Tief)	x	7,4	4,6	11,9	22,0	15,9	
KCF (Durchschnitt)	x	3,1	3,5	5,8	7,4	4,8	4,3
KCF (Hoch)	x	3,9	4,5	7,0	9,0	6,0	
KCF (Tief)	x	2,4	2,2	4,6	6,1	4,7	
KBV (Durchschnitt)	x	1,2	1,4	2,0	2,0	1,4	1,4
KBV (Hoch)	x	1,5	1,9	2,4	2,4	1,7	
KBV (Tief)	x	0,9	0,9	1,6	1,7	1,4	
FCF-Yield	%	21,5%	23,8%	11,7%	1,4%	1,2%	4,1%
Ausschüttungsquote (Basis Nettoergebnis)	%	73,5%	42,7%	65,3%	116,9%	103,4%	79,1%
Dividendenrendite	%	7,6%	5,9%	4,3%	4,4%	6,4%	6,4%
Cashflow							
Operativer Cashflow	EUR Mio.	30,7	40,9	36,4	19,5	23,0	26,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-9,7	-9,2	-11,4	-16,6	-21,3	-20,1
Free Cashflow	EUR Mio.	21,0	31,8	24,9	2,9	1,7	5,9
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-18,9	-19,4	-9,8	-20,5	-7,5	-7,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

DCF-Modell

IFRS (31.12.)		2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TV																																																																																				
Nettumsatz	EUR Mio.	578,3	594,0	612,7	623,5	631,3	636,4	639,6	641,6	643,2	644,6	645,9	647,1	648,4																																																																																				
Umsatzwachstum	%	2,2%	2,7%	2,3%	1,8%	1,2%	0,8%	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%																																																																																				
EBIT	EUR Mio.	19,0	23,0	28,0	29,4	30,7	31,9	33,1	34,1	35,2	36,2	37,3	38,3	32,4																																																																																				
EBIT-Marge (Nettumsatz)	%	3,3%	3,9%	4,6%	4,7%	4,9%	5,0%	5,2%	5,3%	5,5%	5,6%	5,8%	5,9%	5,0%																																																																																				
Steuerquote (τ)	%	33,1%	29,5%	29,5%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%																																																																																				
EBIT(1-τ)	EUR Mio.	12,7	16,2	19,7	20,9	21,8	22,7	23,4	24,2	24,9	25,7	26,4	27,2	23,0																																																																																				
Reinvestment	EUR Mio.	-13,2	-11,6	-13,4	-8,5	-6,7	-4,9	-3,3	-2,2	-1,7	-1,5	-1,4	-1,4	-0,9																																																																																				
FCFF	EUR Mio.	-0,5	4,6	6,3	12,4	15,1	17,8	20,1	22,0	23,2	24,2	25,0	25,7	22,1																																																																																				
WACC	%	8,3%	8,3%	8,3%	8,0%	7,7%	7,4%	7,2%	6,9%	6,6%	6,3%	6,0%	5,8%	5,2%																																																																																				
Diskontierungssatz	%	100,0%	92,3%	85,3%	78,9%	73,3%	68,2%	63,6%	59,5%	55,9%	52,5%	49,5%	46,8%	0,0%																																																																																				
PV FCFF	EUR Mio.	-0,5	4,2	5,4	9,8	11,0	12,1	12,8	13,1	13,0	12,7	12,4	12,1																																																																																					
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	3,7																																																																																																
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	114,3																																																																																																
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	114,0																																																																																																
Summe der Barwerte	EUR Mio.	232,1																																																																																																
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	70,9																																																																																																
Liquidität	EUR Mio.	52,1																																																																																																
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	213,3																																																																																																
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	18,5																																																																																																
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	11,50																																																																																																
		<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2"></th> <th colspan="8">TV-Wachstumsrate im Terminal Value</th> </tr> <tr> <th></th> <th>EUR</th> <th>-0,1%</th> <th>0,0%</th> <th>0,1%</th> <th>0,2%</th> <th>0,3%</th> <th>0,4%</th> <th>0,5%</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="8">TV EBIT- Marge</td> <td>2,0%</td> <td>8,30</td> <td>8,10</td> <td>8,00</td> <td>7,80</td> <td>7,70</td> <td>7,50</td> <td>7,30</td> <td></td> </tr> <tr> <td>3,0%</td> <td>9,60</td> <td>9,40</td> <td>9,20</td> <td>9,10</td> <td>8,90</td> <td>8,70</td> <td>8,50</td> <td></td> </tr> <tr> <td>4,0%</td> <td>10,80</td> <td>10,70</td> <td>10,50</td> <td>10,30</td> <td>10,10</td> <td>9,90</td> <td>9,70</td> <td></td> </tr> <tr> <td>5,0%</td> <td>12,10</td> <td>11,90</td> <td>11,70</td> <td>11,50</td> <td>11,30</td> <td>11,10</td> <td>10,90</td> <td></td> </tr> <tr> <td>6,0%</td> <td>13,40</td> <td>13,20</td> <td>13,00</td> <td>12,80</td> <td>12,50</td> <td>12,30</td> <td>12,10</td> <td></td> </tr> <tr> <td>7,0%</td> <td>14,70</td> <td>14,40</td> <td>14,20</td> <td>14,00</td> <td>13,80</td> <td>13,50</td> <td>13,30</td> <td></td> </tr> <tr> <td>8,0%</td> <td>15,90</td> <td>15,70</td> <td>15,50</td> <td>15,20</td> <td>15,00</td> <td>14,70</td> <td>14,50</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>															TV-Wachstumsrate im Terminal Value									EUR	-0,1%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%		TV EBIT- Marge	2,0%	8,30	8,10	8,00	7,80	7,70	7,50	7,30		3,0%	9,60	9,40	9,20	9,10	8,90	8,70	8,50		4,0%	10,80	10,70	10,50	10,30	10,10	9,90	9,70		5,0%	12,10	11,90	11,70	11,50	11,30	11,10	10,90		6,0%	13,40	13,20	13,00	12,80	12,50	12,30	12,10		7,0%	14,70	14,40	14,20	14,00	13,80	13,50	13,30		8,0%	15,90	15,70	15,50	15,20	15,00	14,70	14,50	
		TV-Wachstumsrate im Terminal Value																																																																																																
	EUR	-0,1%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%																																																																																										
TV EBIT- Marge	2,0%	8,30	8,10	8,00	7,80	7,70	7,50	7,30																																																																																										
	3,0%	9,60	9,40	9,20	9,10	8,90	8,70	8,50																																																																																										
	4,0%	10,80	10,70	10,50	10,30	10,10	9,90	9,70																																																																																										
	5,0%	12,10	11,90	11,70	11,50	11,30	11,10	10,90																																																																																										
	6,0%	13,40	13,20	13,00	12,80	12,50	12,30	12,10																																																																																										
	7,0%	14,70	14,40	14,20	14,00	13,80	13,50	13,30																																																																																										
	8,0%	15,90	15,70	15,50	15,20	15,00	14,70	14,50																																																																																										
	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. **Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in dieser Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

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

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

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

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

- ☹ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- ☹ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des 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.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen:

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
03.06.2016	EUR 11,50	Buy	1; 8
04.05.2016	EUR 11,50	Buy	1; 8
18.03.2016	EUR 11,50	Buy	1; 8
16.12.2015	EUR 14,60	Buy	1; 8
12.11.2015	EUR 16,90	Buy	1; 8
06.08.2015	EUR 16,90	Buy	1; 8
12.05.2015	EUR 16,90	Buy	1; 8
23.03.2015	EUR 18,00	Buy	1; 8
19.12.2014	EUR 16,50	Buy	1; 8
13.11.2014	EUR 15,80	Buy	1; 8
07.08.2014	EUR 15,70	Buy	1; 8
14.05.2014	EUR 15,30	Buy	1; 8
21.03.2014	EUR 15,10	Buy	1; 8
20.02.2014	EUR 14,80	Buy	1; 8
07.02.2014	EUR 14,30	Buy	1; 2; 8

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

Erklärungen gemäß § 34b Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung:

Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenangebern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

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

Erklärung des Erstellers dieser Studie

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