

Adler Modemärkte

Reuters: ADDG.DE

Bloomberg: ADD:GR

Die Maßnahmen greifen

Nach der Anpassung der Ertragsprognose sind die Aktien von Adler Modemärkte unter erheblichen Kursdruck geraten. Übersehen werden dabei deutliche Verbesserungen des zweiten Quartals, die auf eine Kehrtwende hindeuten. In Verbindung mit den erwarteten Quick Wins von EUR 4,5 Mio. in diesem und rund EUR 10 Mio. im nächsten Geschäftsjahr wird sich die Ertragslage von Adler Modemärkte in den kommenden zwölf Monaten u. E. nachhaltig verbessern. Wir ermitteln ein DCF-basiertes Kursziel von EUR 10,00. Angesichts einer erwarteten Kursperformance von 48,6% (Base-Case-Szenario) bestätigen wir daher unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

Das erste Halbjahr 2016 im Überblick

Im ersten Halbjahr 2016, das von einer wetterbedingten Kaufzurückhaltung der Konsumenten geprägt war, musste Adler Modemärkte einen Umsatzrückgang auf vergleichbarer Fläche von -4,2% auf EUR 257,1 Mio. (Vorjahr EUR 268,4 Mio.) vermelden. Verantwortlich für diesen deutlichen Umsatzrückgang waren neben (1) dem schlechten Wetter vor allem (2) Abverkaufaktionen aus der Sortimentsoptimierung bei Adler Orange, die den Umsatz mit rund EUR 3,0 Mio. belasteten.

Nachdem der Personalaufwand infolge von Restrukturierungsmaßnahmen (EUR 1,1 Mio.) und Tariferhöhungen angestiegen und die Rohertragsmarge auf 52,6% von 53,3% zurückgegangen war, sank auch das EBITDA im ersten Halbjahr auf EUR 0,7 Mio. von EUR 4,5 Mio. im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Das Ergebnis nach Steuern verschlechterte sich auf EUR -8,0 Mio. von EUR -5,3 Mio. im Vorjahr.

Q2/2016 mit Verbesserungen im Quartalsverlauf

Das zweite Quartal 2016 brachte für Adler Modemärkte erste Anzeichen für Optimismus. Zwar lagen die Umsätze quartalsbezogen mit EUR 151,8 Mio. noch um -1,0% (bzw. -1,7% LFL) unter dem Vorjahreswert, mit einem Monatszugewinn von 0,2% bzw. 4,3% im Mai und Juni konnte Adler Modemärkte die jeweiligen Branchenwerte (-1% bzw. -2%) jedoch deutlich übertreffen. In diesem Umfeld konnte die Rohertragsmarge im Q2/2016 in etwa auf Vorjahresniveau gehalten werden, so dass das EBITDA mit -1,2% nahezu konstant blieb.

TABELLE 1: Q2/2016 IM VERGLEICH MIT DEN VORJAHRESWERTEN

		Q2/2016	Q2/2015	Δ
Umsatz	EUR Mio.	151,8	153,3	-1,0%
Rohertrag	EUR Mio.	84,7	86,2	-1,7%
Rohertragsmarge	%	55,8%	56,2%	-0,4pp
EBITDA	EUR Mio.	17,3	17,5	-1,2%
in % der Umsätze	%	11,4%	11,4%	0,0pp
Nettoergebnis	EUR Mio.	7,1	8,3	-14,6%
EPS	EUR	0,38	0,45	-14,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anpassung der Guidance

Mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen passt das Management von Adler Modemärkte die Planzahlen für das laufende Geschäftsjahr 2016 an. Anstatt eines Umsatzzuwachses im niedrigen einstelligen Prozentbereichs rechnet das Management nunmehr mit im Vergleich zum Vorjahr rückläufigen

Rating: Buy Risiko: Niedrig

Kurs: EUR 6,73

Kursziel: EUR 10,00 (bislang EUR 11,50)

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 124,6 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 10.000 Stück

9M/2016: 03. November 2016

EUR Mio. (31/12)	2014	2015	2016e	2017e
Nettoumsatz	535,3	566,1	553,2	541,3
EBITDA	41,5	33,3	29,8	36,9
EBIT	26,2	17,0	12,9	19,5
EBT	21,2	12,1	7,8	14,7
EAT	14,1	7,9	4,1	10,3

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

Je Aktie/EUR	2014	2015	2016e	2017e
EPS	0,77	0,43	0,22	0,56
Dividende	0,50	0,50	0,25	0,25
Buchwert	5,72	5,66	5,39	5,69
Cashflow	1,98	1,54	1,33	1,73

%	2014	2015	2016e	2017e
EK-Quote	43,2%	43,1%	42,2%	43,6%
Gearing	-2,1%	17,9%	42,0%	51,3%

x	2014	2015	2016e	2017e
KGV	15,1	26,6	30,5	12,1
EV/Umsatz	0,41	0,42	0,31	0,34
EV/EBIT	8,4	13,8	13,4	9,5
KBV	2,0	2,0	1,2	1,2

EUR Mio.	2016e	2017e
Guidance: Umsatz		↘
Guidance: EBITDA	27,0 – 30,0	



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

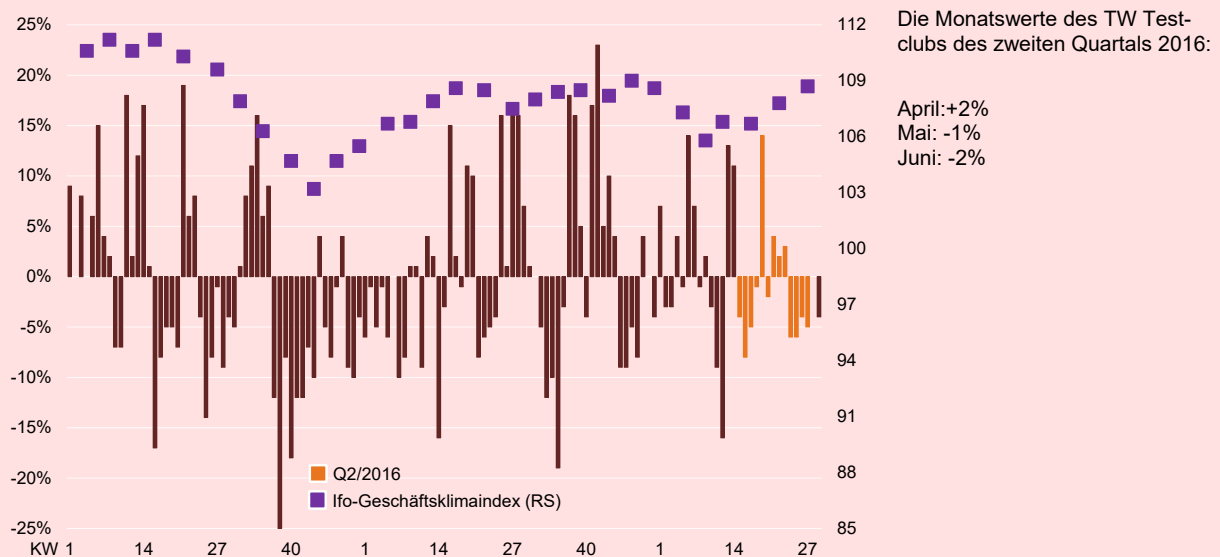
susanne.hasler@sphene-capital.de

Erlösen. Für das zweite Halbjahr sieht sich Adler Modemärkte dabei „mindestens auf dem Niveau des Gesamtmarktes“.

Beim EBITDA rechnet Adler Modemärkte nicht mehr mit einem Zuwachs im oberen einstelligen Prozentbereich, sondern mit einem EBITDA in Höhe von EUR 27 bis 30 Mio.; dies entspricht einem Rückgang im Jahresvergleich von -9,8% bis -18,9%. Unverändert sollen ein positives Nachsteuerergebnis und ein „nennenswert“ positiver Free Cashflow ausgewiesen werden. Schließlich sollen einige der für 2016 geplanten Neueröffnungen zeitlich verschoben werden, so dass letztlich netto (also nach Berücksichtigung der Schließungen) im laufenden Jahr ein bis zwei neue Modemärkte und 2017e ein weiterer Modemarkt eröffnet werden sollen.

Das relevante Konjunkturbarometer für die Textil- und Bekleidungsbranche, das wöchentlich von der Fachzeitschrift TextilWirtschaft ermittelt wird, meldete für die erste Jahreshälfte 2016 eine mehrheitlich unter dem Vorjahr liegende Entwicklung. Per Saldo lagen die Umsätze im deutschen Modeeinzelhandel um -1% unter ihren Vorjahreswerten.

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



QUELLE: CESIFO, TEXTILWIRTSCHAFT, SPHENE CAPITAL

TW-Testclub und Ifo-Geschäftsklimaindex

Das erste Halbjahr 2016 haben die Unternehmen im TW-Testclub mit einem Minus von -1% abgeschlossen. Dies entspricht demselben Wert, den der stationäre Modehandel bereits im Vorjahr erreicht hatte. Im zweiten Quartal 2016 lagen die Umsätze im textilen Einzelhandel im Mai und Juni mit -1% bzw. -2% unter ihren Vorjahreswerten, im April konnte ein Plus von +2% vermeldet werden.

Demgegenüber hat sich die Stimmung in der deutschen Wirtschaft im Vorfeld der Brexit-Abstimmung erneut deutlich verbessert. Der Ifo-Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft ist im Juni auf 107,8 Punkte angestiegen.

Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG, passen jedoch unser DCF-basiertes Zwölf-Monats-Kursziel nach Anpassungen unserer Finanzprognosen auf EUR 10,00 von EUR 11,50 je Aktie (Base-Case-Szenario) an. Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 6,73 entspricht dies einem Base-Case-Kurspotenzial von 48,6%. Aus dem Bear-Case-Szenario leiten wir ein Kursziel von EUR 7,10 ab, aus dem Bull-Case-Szenario von EUR 12,60 je Aktie.

Basisannahmen für das DCF-Modell

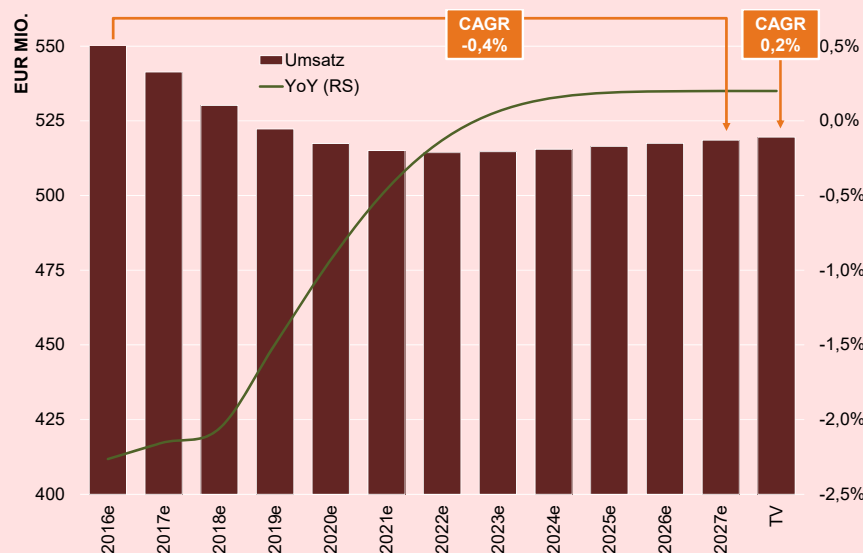
In unserer Finanzprognose gehen wir davon aus, dass sich die operative Ertragslage des Unternehmens nach der eingeschlagenen Restrukturierung im zweiten Halbjahr 2016 und insbesondere im kommenden Geschäftsjahr weiter verbessern wird. Angesichts eines langfristig ausgerichteten Planungshorizonts sehen wir in einem dreistufigen DCF-Entity-Modell das adäquate Bewertungsverfahren für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

Wachstumsannahmen des DCF-Modells

Wir unterstellen für unser dreistufiges DCF-Modell folgende Wachstumsannahmen:

- ⑤ Der **Phase 1** des DCF-Modells (Detailplanungsphase) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2018e zugrunde.
- ⑤ In der anschließenden **Phase 2** (Grobplanungsphase), die 2027e endet, haben wir eine CAGR der Nettoumsätze von -0,4% veranschlagt. Gleichzeitig haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden. Zudem gehen wir davon aus, dass während der Detail- und der Grobplanungsphase durchschnittlich eine Filiale pro Jahr eröffnet wird.
- ⑤ Für die abschließende **Phase 3** des Terminal Value, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir als Wachstumsrate den quasi-risikolosen Zins zehnjähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 0,2% an.

ABBILDUNG 2: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM IM DCF-MODELL



Die durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsraten während der Grobplanungsphase belaufen sich laut unserer Schätzung auf -0,4 %. Für die abschließende Phase des Terminal Value haben wir ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 0,2% veranschlagt, der aktuellen Rate des risikolosen Zinses.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Für unser DCF-Modell unterstellen wir im Einzelnen,

Relativ restriktive Annahmen

- ⑤ dass sich die **EBIT-Margen** (bezogen auf die Nettoerlöse) von 4,0% in 2018e auf 5,2% (Peak Margins) in 2027e sukzessive erhöhen. Vorausset-

zung für diese Entwicklung ist, dass dem Management die angestrebten Kosteneinsparungen gelingen. Für den anschließend beginnenden Terminal Value haben wir operative Margen (EBIT) von 5,0% unterstellt. Abhängig von der tatsächlichen Entwicklung und dem Ausmaß von Filialneueröffnungen könnten sich bei der TV-EBIT-Marge Anpassungspotenziale ergeben.

- ⑤ eine durchschnittliche **Wachstumsrate der FCF im Terminal Value** von 0,2%, was dem aktuellen quasi-risikolosen Zinssatz einer zehnjährigen Bundesanleihe entspricht;
- ⑤ eine statistische **Insolvenzwahrscheinlichkeit** im Terminal Value von 3,6% pro Jahr; diese basiert auf einer aus 2015 abgeleiteten EBIT-Interest Coverage Ratio von 3,5x, aus der wir für Small Caps ein Rating von aktuell BB+ ableiten, sowie einer Recovery Rate von 10,0%;
- ⑤ ein aus Fundamentalfaktoren abgeleitetes **beta**, das wir unverändert bei 0,9 sehen und das sich aus nachstehenden Faktoren zusammensetzt:

TABELLE 2: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL BETA

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

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- ⑤ eine im Zeitablauf rückläufige **Investitionsquote** bezogen auf die Nettoerlöse, was sich durch im Zeitablauf tendenziell rückläufige Modernisierungsmaßnahmen erklären lässt;
- ⑤ dass sich der **Grenzsteuersatz** aufgrund der niedrigen gewerbesteuerlichen Belastung am Standort der Konzernzentrale in Haibach und infolge fehlender Verlustvorträge im gesamten Planungszeitraum auf einem einheitlichen Niveau von 29,1% bewegen wird;
- ⑤ dass die Freien Cashflows von Adler Modemärkte zunächst mit durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten (**WACC**) von 6,8% diskontiert werden. Diese setzen sich aus dem quasi-risikolosen Zins von 0,2%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (zehnjähriger) Bundesanleihen, dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 0,9 und einer implizit berechneten und monatlich zu adjustierenden Risikoprämie für den Gesamtmarkt (geometrischer Mittelwert) von derzeit 9,0% zusammen. Überdies sehen wir eine Management-Prämie für die Berechnung der Eigenkapitalkosten von 0,5% als gerechtfertigt an, da der aktuelle Vorstand nach unserer Einschätzung für den erwarteten Erfolg des Unternehmens von hoher Bedeutung ist. Mit einem von uns für Adler Modemärkte unterstellten synthetischen Rating von BB+ (ICR von 3,5x) rechnen wir aktuell mit einer Risikoprämie für das Fremdkapital von 3,6%. Abschließend leiten wir aus den Peergroup-Werten für Adler Modemärkte eine Zielkapitalstruktur für die Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital von 60/40 ab;
- ⑤ dass Adler Modemärkte im **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir während der Grobplanungsphase einen sukzessiven Rückgang der WACC von derzeit 6,8% auf dann 5,2% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer durchschnittlichen Equity Risk Premium von 500 Basispunkten entsprechen würde).

TABELLE 3: DIE DURCHSCHNITTlichen GEWICHTETEN KAPITALKOSTEN (WACC)

Kosten des Eigenkapitals nach CAPM	%	8,3%
Risikoloser Zinssatz einer 10-Jahres Bundesanleihe	%	0,2%
Fundamental-beta		0,90
Erwartete Risikoprämie	%	9,0%
Small Cap-Prämie	%	0,5%
Management-Prämie	%	0,5%
Liquiditätsprämie	%	0,0%
Private Company-Prämie	%	0,0%
Angestrebte Zielkapitalstruktur	%	60,0%
Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals	%	5,3%
Kosten des Fremdkapitals nach Steuern	%	
Risikoloser Zinssatz einer 10-Jahres Bundesanleihe	%	0,2%
Risikoaufschlag Fremdkapital	%	5,2%
Kosten des Fremdkapitals	%	5,4%
Steuerquote (normalisiert)	%	29,1%
Kosten des Fremdkapitals nach Steuern	%	3,8%
Angestrebte Zielkapitalstruktur	%	40,0%
Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals	%	1,5%
WACC basierend auf Marktwerten	%	6,8%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf Sicht von zwölf Monaten ergibt unser Base Case-Szenario ein Kursziel von EUR 10,00 je Aktie

Anhand dieser Angaben ermitteln wir das DCF-Modell für Adler Modemärkte (Details siehe Anhang), aus dem sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 10,00 je Aktie (bisher EUR 11,50) ergibt. Aus dem ermittelten Enterprise Value von EUR 203,6 Mio. werden mit EUR 110,3 Mio. rund 51,4% aus dem Terminal Value abgeleitet, EUR -11,2 Mio. bzw. EUR 104,5 Mio. aus den in den Detail- bzw. Grobplanungsphasen erwirtschafteten Cashflows.

Das DCF-Modell ergibt ein Kursziel von EUR 10,00 je Aktie

TABELLE 4: DCF-MODELL ZUSAMMENFASSUNG

Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	-11,2
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	104,5
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	110,3
Summe der Barwerte	EUR Mio.	203,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	70,9
Liquidität	EUR Mio.	52,1
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	184,8
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	18,5
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	10,00

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

In einem Stresstest unterstellen wir folgende Szenarien und Annahmen:

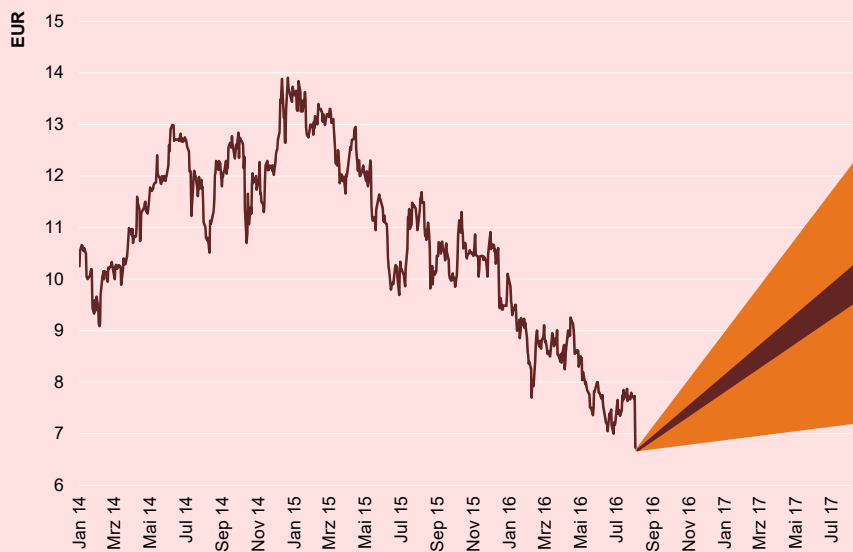
- Ⓢ **Bear-Case-Szenario:** In einem Bear-Case-Szenario adjustieren wir die Terminal Value-EBIT-Marge von 5,0% um 300 Basispunkte auf 2,0% und reduzieren das durchschnittliche jährliche Wachstum während des Terminal Value auf -0,1% von 0,2%. Damit würden wir unterstellen, dass sich die Wettbewerbsintensität verschärft und dem Unternehmen die Umsetzung der Filialisierungsstrategie nicht länger gelingen würde. In diesem Szenario würde der von uns auf einen Zeitraum von zwölf Monaten erwartete Equity

Eine Szenario-Analyse ergibt im pessimistischen Fall ein Kursrisiko bis auf EUR 7,10 und im optimistischen Fall eine Kurschance bis auf EUR 12,60 je Aktie.

Value von Adler Modemärkte um EUR -2,90 bis auf EUR 7,10 je Aktie zurückgehen.

- Bull-Case-Szenario:** Ein Bull-Case-Szenario würde sich insbesondere im Fall einer stärkeren Ausweitung der operativen Margen ergeben; dieses Szenario könnte sich beispielsweise aus den Erfolgen des Online-Shops von Adler Modemärkte, oder durch einen Ausbau des Eigenmarkenanteils ergeben. Wir haben in unserem Bull-Case-Szenario ein durchschnittliches jährliches Wachstum der Freien Cashflows in der Terminal Value-Phase von 0,5% sowie eine Verbesserung der operativen Marge um 3 Prozentpunkte auf 8,0% unterstellt. In diesem Fall würden wir unser Kursziel um EUR 2,60 auf EUR 12,60 je Aktie anheben.

ABBILDUNG 3: KURSENTWICKLUNG UND –PROGNOSE



Auf Sicht von zwölf Monaten sehen wir ein Kursziel von EUR 10,00 je Aktie. Voraussetzung ist die Erreichung unserer Ergebnisprognosen. In unserem Bear-Case-Szenario (EUR 7,10) haben wir eine weitere Intensivierung der Wettbewerbsintensität unterstellt. In unserem Bull-Case-Szenario (EUR 12,60) gelingt die Margenausweitung, beispielsweise durch die Erfolge des Online-Shops, noch schneller.

QUELLE: ONVISTA, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Kursziel EUR 10,00 je Aktie

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

TABELLE 5: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN AKTUELL VS. KURSZIEL

	Bewertung zu aktuellem Kurs		Bewertung zu Kursziel EUR 10,00	
	2015	2016e	2015	2016e
KGV	30,5x	12,1x	45,4x	17,9x
EV/Umsatz	0,31x	0,34x	0,42x	0,45x
EV/EBIT	13,4x	9,5x	18,1x	12,6x
KBV	1,2x	1,2x	1,9x	1,8x

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Adler Modemärkte in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** in Meldungen über eine verbesserte Stimmung des textilen 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.

Katalysatoren zur Erreichung des ermittelten Kurszieles

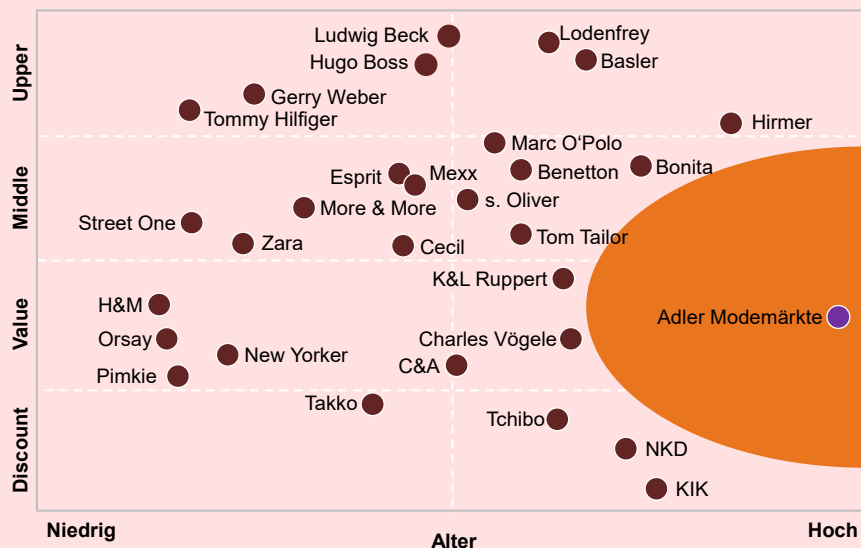
Schwächen und Risiken

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

Unternehmensprofil

Mit 180 Modemärkten per Ende Q2/2016 (davon 154 in Deutschland, 22 in Österreich, je zwei in Luxemburg und in der Schweiz) sowie einen Online-Shop zählt Adler Modemärkte zu den führenden Textileinzelhändlern für die Altersgruppe der Über 45-Jährigen im deutschsprachigen Raum. In dieser Gruppe der sog. „Best Ager“ befinden sich mehrheitlich weniger modebewusste Fashion-Follower, weshalb zum Ende einer Saison Diskontierungen eine im Vergleich zu anderen Einzelhändlern 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 Fremddmarken sollen jedoch zukünftig vermehrt Neukunden gewonnen werden, die sukzessive in die Hauptzielgruppe hineinwachsen. Zentrales Element des Customer Relationship Managements ist die Adler-Kundenkarte, die mit rund 6 Mio. ausstehenden und aktiv genutzten Karten zu den erfolgreichsten Mono-Karten in Deutschland zählt.

ABBILDUNG 4: 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, 2007-2012

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

Gewinn- und Verlustrechnung, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Nettoumsatz	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	553,2	541,3	530,2
YoY	%	4,5%	1,3%	5,8%	-2,3%	-2,2%	-2,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-234,9	-243,2	-261,2	-256,9	-253,4	-250,2
in % der Nettoerlöse	%	-44,4%	-45,4%	-46,1%	-46,4%	-46,8%	-47,2%
Rohertag	EUR Mio.	293,7	292,0	304,9	296,4	287,9	279,9
in % der Nettoerlöse	%	55,6%	54,6%	53,9%	53,6%	53,2%	52,8%
YoY	%	9,6%	-0,6%	4,4%	-2,8%	-2,8%	-2,8%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	7,7	9,8	8,9	10,4	11,0	11,5
in % der Nettoerlöse	%	1,4%	1,8%	1,6%	1,9%	2,0%	2,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-92,0	-95,2	-102,5	-103,7	-100,0	-96,5
in % der Nettoerlöse	%	-17,4%	-17,8%	-18,1%	-18,8%	-18,5%	-18,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-14,0	-15,4	-16,3	-16,8	-17,3	-17,9
in % der Nettoerlöse	%	-2,6%	-2,9%	-2,9%	-3,0%	-3,2%	-3,4%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-166,5	-165,1	-178,0	-173,3	-162,1	-155,7
in % der Nettoerlöse	%	-31,5%	-30,8%	-31,4%	-31,3%	-29,9%	-29,4%
EBITDA	EUR Mio.	42,9	41,5	33,3	29,8	36,9	39,3
in % der Nettoerlöse	%	8,1%	7,8%	5,9%	5,4%	6,8%	7,4%
YoY	%	20,8%	-3,1%	-19,9%	-10,5%	23,8%	6,5%
EBIT	EUR Mio.	28,9	26,2	17,0	12,9	19,5	21,4
in % der Nettoerlöse	%	5,5%	4,9%	3,0%	2,3%	3,6%	4,0%
YoY	%	41,1%	-9,4%	-35,1%	-23,9%	51,0%	9,5%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-4,3	-5,0	-4,9	-5,2	-4,9	-4,5
Zinserträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-4,4	-5,1	-4,9	-5,2	-5,0	-4,7
EBT	EUR Mio.	24,6	21,2	12,1	7,8	14,7	16,8
in % der Nettoerlöse	%	4,7%	4,0%	2,1%	1,4%	2,7%	3,2%
YoY	%	52,3%	-13,8%	-42,8%	-36,0%	88,5%	14,9%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuern	EUR Mio.	-6,0	-7,1	-4,2	-3,7	-4,3	-5,0
in % des EBT	%	-24,5%	-33,3%	-34,8%	-47,5%	-29,5%	-29,5%
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	18,6	14,1	7,9	4,1	10,3	11,9
in % der Nettoerlöse	%	3,5%	2,6%	1,4%	0,7%	1,9%	2,2%
YoY	%	84,4%	-23,8%	-44,1%	-48,5%	153,2%	14,9%
Anzahl Aktien	Mio.	17,6	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
EPS	EUR	1,05	0,77	0,43	0,22	0,56	0,64

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%
Anderer aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-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

Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2016)

IFRS (31.12.)		Q1/16	Q2/16	H1/16	Q3/16e	9M/16e	Q4/16e	2016e
Nettoumsatz	EUR Mio.	105,3	151,8	257,1	128,9	386,0	167,2	553,2
YoY	%	-8,5%	-1,0%	-4,2%	-1,0%	-3,2%	-0,1%	-2,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	-54,9	-67,0	-121,9	-62,6	-184,5	-72,4	-256,9
in % der Nettoerlöse	%	-52,1%	-44,2%	-47,4%	-48,5%	-47,8%	-43,3%	-46,4%
Rohrertrag	EUR Mio.	50,4	84,7	135,2	66,4	201,5	94,8	296,4
in % der Nettoerlöse	%	47,9%	55,8%	52,6%	51,5%	52,2%	56,7%	53,6%
YoY	%	-11,4%	-1,7%	-5,5%	-0,9%	-4,1%	0,0%	-2,8%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	1,8	3,2	5,0	1,9	6,9	3,6	10,4
in % der Nettoerlöse	%	1,7%	2,1%	1,9%	1,5%	1,8%	2,1%	1,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	-26,3	-27,2	-53,5	-24,2	-77,7	-26,0	-103,7
in % der Nettoerlöse	%	-25,0%	-17,9%	-20,8%	-18,8%	-20,1%	-15,5%	-18,8%
Abschreibungen	EUR Mio.	-4,1	-4,1	-8,2	-4,3	-12,5	-4,4	-16,8
in % der Nettoerlöse	%	-3,9%	-2,7%	-3,2%	-3,3%	-3,2%	-2,6%	-3,0%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-42,5	-43,4	-85,9	-43,9	-129,8	-43,5	-173,3
in % der Nettoerlöse	%	-40,3%	-28,6%	-33,4%	-34,0%	-33,6%	-26,0%	-31,3%
EBITDA	EUR Mio.	-16,6	17,3	0,7	0,2	0,9	28,8	29,8
in % der Nettoerlöse	%	-15,7%	11,4%	0,3%	0,2%	0,2%	17,2%	5,4%
YoY	%	27,6%	-1,2%	-83,8%	261,3%	-79,7%	0,5%	-10,5%
EBIT	EUR Mio.	-20,6	13,2	-7,5	-4,1	-11,5	24,5	12,9
in % der Nettoerlöse	%	-19,6%	8,7%	-2,9%	-3,2%	-3,0%	14,6%	2,3%
YoY	%	21,7%	-2,4%	116,6%	0,6%	53,9%	-0,1%	-23,9%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-1,3	-1,2	-2,5	-1,4	-3,9	-1,3	-5,2
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,3	-1,2	-2,5	-1,4	-3,9	-1,3	-5,2
EBT	EUR Mio.	-21,9	11,9	-10,0	-5,5	-15,4	23,2	7,8
in % der Nettoerlöse	%	-20,8%	7,9%	-3,9%	-4,2%	-4,0%	13,9%	1,4%
YoY	%	20,6%	-3,2%	70,7%	3,4%	38,7%	-0,2%	-36,0%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuern	EUR Mio.	6,9	-4,9	2,0	1,7	3,7	-7,4	-3,7
in % des EBT	%	-31,3%	-40,9%	-19,9%	-32,0%	-24,2%	-32,0%	-47,5%
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	-15,0	7,1	-8,0	-3,7	-11,7	15,8	4,1
in % der Nettoerlöse	%	-14,3%	4,6%	-3,1%	-2,9%	-3,0%	9,4%	0,7%
YoY	%	11,2%	-14,6%	51,8%	-8,3%	25,6%	-8,4%	-48,5%
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
EPS	EUR	-0,81	0,38	-0,43	-0,20	-0,63	0,85	0,22

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2007-2012

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Aktiva							
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	6,2	6,8	6,7	7,3	7,9	8,7
Sachanlagen	EUR Mio.	72,2	72,5	81,6	81,8	83,8	85,8
Grundstücke	EUR Mio.	1,5	1,5	0,4	1,5	1,5	1,5
Latente Steuern	EUR Mio.	8,6	11,8	10,5	10,6	10,7	10,8
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	89,1	93,1	99,7	101,6	104,4	107,3
Vorräte	EUR Mio.	77,5	75,6	81,3	89,4	98,3	108,2
DIO	d	53	51	52	58	65	73
Lagerumschlag	x	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	7,1	5,7	10,1	11,1	12,2	13,5
DSO	d	5	4	6	7	8	9
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	EUR Mio.	54,5	69,7	52,1	33,5	26,3	21,7
in % der Bilanzsumme	%	23,9%	28,5%	21,4%	14,2%	10,9%	8,6%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	139,1	150,9	143,5	134,1	136,9	143,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Summa Aktiva	EUR Mio.	228,4	244,3	243,4	236,0	241,6	250,8
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	17,6	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	119,4	127,4	127,4	127,4	127,4	127,4
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	-1,6	-2,7	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
Bilanzgewinn/-verlust	EUR Mio.	-43,4	-37,6	-38,9	-44,1	-38,4	-31,1
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	EUR Mio.	92,0	105,6	104,9	99,7	105,4	112,6
Eigenkapitalquote	%	40,3%	43,2%	43,1%	42,2%	43,6%	44,9%
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	3,5	3,2	2,9	3,2	3,3	3,5
Rückstellungen	EUR Mio.	1,5	1,5	1,5	1,6	1,8	2,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,5	4,0	4,7	5,2	5,7	6,2
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	48,6	47,7	49,5	54,4	59,9	65,9
Rückstellungen für Pensionen	EUR Mio.	5,9	7,1	5,9	6,5	7,1	7,8
Summe Langfristige Schulden	EUR Mio.	62,1	63,5	64,6	71,0	78,0	85,6
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	10,3	10,2	11,7	11,3	10,9	10,6
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	34,2	31,7	32,0	25,3	19,9	15,7
in % der Erlöse	%	6,5%	5,9%	5,7%	4,6%	3,7%	3,0%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	3,6	4,2	3,4	2,2	1,4	0,9
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (finanzielle)	EUR Mio.	19,5	20,4	19,8	19,6	19,3	19,1
Steuerschulden	EUR Mio.	1,3	2,4	0,2	0,5	0,5	0,5
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	5,4	6,3	6,8	6,4	6,1	5,8
Summe kurzfristige Schulden	EUR Mio.	74,3	75,1	74,0	65,3	58,2	52,6
Potenz. Abfindungsanspruch Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	228,4	244,3	243,4	236,0	241,6	250,8
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							

Bilanz (normalisierte Fassung), 2007-2012

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (normalisierte Fassung), 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Aktiva							
Immaterielle Vermögenswerte	%	2,7%	2,8%	2,8%	3,1%	3,3%	3,5%
Sachanlagen	%	31,6%	29,7%	33,5%	34,7%	34,7%	34,2%
Grundstücke	%	0,7%	0,6%	0,2%	0,6%	0,6%	0,6%
Latente Steuern	%	3,8%	4,8%	4,3%	4,5%	4,4%	4,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Langfristige Vermögenswerte	%	39,0%	38,1%	40,9%	43,1%	43,2%	42,8%
Vorräte	%	33,9%	30,9%	33,4%	37,9%	40,7%	43,1%
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	%	3,1%	2,3%	4,2%	4,7%	5,1%	5,4%
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	%	23,9%	28,5%	21,4%	14,2%	10,9%	8,6%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	60,9%	61,8%	58,9%	56,8%	56,7%	57,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Summa Aktiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	%	7,7%	7,6%	7,6%	7,8%	7,7%	7,4%
Kapitalrücklage	%	52,3%	52,2%	52,3%	54,0%	52,7%	50,8%
Gewinnrücklagen	%	-0,7%	-1,1%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%
Bilanzgewinn/-verlust	%	-19,0%	-15,4%	-16,0%	-18,7%	-15,9%	-12,4%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapital	%	40,3%	43,2%	43,1%	42,2%	43,6%	44,9%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	1,5%	1,3%	1,2%	1,4%	1,4%	1,4%
Rückstellungen	%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%
Latente Steuern	%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	1,1%	1,6%	1,9%	2,2%	2,4%	2,5%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	21,3%	19,5%	20,3%	23,1%	24,8%	26,3%
Rückstellungen für Pensionen	%	2,6%	2,9%	2,4%	2,7%	2,9%	3,1%
Summe Langfristige Schulden	%	27,2%	26,0%	26,5%	30,1%	32,3%	34,1%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	4,5%	4,2%	4,8%	4,8%	4,5%	4,2%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	14,9%	13,0%	13,2%	10,7%	8,3%	6,3%
Sonstige Rückstellungen	%	1,6%	1,7%	1,4%	0,9%	0,6%	0,3%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten (finanzielle)	%	8,5%	8,3%	8,1%	8,3%	8,0%	7,6%
Steuerschulden	%	0,6%	1,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	2,4%	2,6%	2,8%	2,7%	2,5%	2,3%
Summe kurzfristige Schulden	%	32,5%	30,7%	30,4%	27,7%	24,1%	21,0%
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2007-2012

IFRS (31.12.)		2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR Mio.	5,5	-61,6	-7,1	22,6	12,9	16,2
Abschreibungen	EUR Mio.	6,2	28,2	17,8	13,6	14,8	15,0
Zuschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht zahlungswirksame Aufwendungen/ Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	14,6	13,5	11,3	0,5
Cashflow	EUR Mio.	11,7	-33,7	25,0	49,5	38,7	31,5
Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.	EUR Mio.	-95,9	19,1	7,6	-2,0	-18,5	-6,6
Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.	EUR Mio.	68,2	-9,6	5,2	-0,2	-9,5	4,2
Δ Working Capital	EUR Mio.	0,0	-19,7	-34,6	-22,3	-1,0	0,4
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	0,0	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Zinsergebnis	EUR Mio.	9,5	6,2	3,1	0,6	3,5	4,3
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	-7,1	0,3	0,5	0,1	1,2
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,8	0,3	0,1	0,2	0,1
Gezahlte Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	-0,5	-0,1	-0,5	-5,0	-4,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	22,7	0,4	0,2	0,5	0,0
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	-6,5	-22,5	7,2	25,8	8,8	30,7
YoY	%	n/a	245,0%	-131,9%	258,7%	-65,8%	247,4%
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,7	0,9	0,6	0,0	1,5
Auszahlungen für Investitionen in SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	-11,8	-3,8	-4,4	-12,5	-30,1
Auszahlungen für Unternehmenserwerb	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Auszahlungen für Investitionen in das Planvermögen	EUR Mio.	0,0	15,2	-35,0	-12,9	-0,9	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	15,2	-35,0	-12,9	0,1	18,6
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0	4,0	-37,8	-16,8	-13,2	-9,7
YoY	%	n/a	n/a	-1038,3%	-55,7%	-21,2%	-26,5%
Free Cashflow	EUR Mio.	-6,5	-18,5	-30,7	9,0	-4,4	21,0
YoY	%	n/a	183,2%	65,8%	-	-	-578,4%
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	51,6	53,1	-37,2	25,2	0,0
Einzahlungen von Minderheitsgesellschaftern	EUR Mio.	0,0	40,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	5,0	15,8	-2,5	0,2	-2,0	1,1
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	0,0	62,8	-8,6	-8,1	-8,9	11,6
Auszahlung für Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	-152,0	0,4	32,0	-3,0	-26,6
Finanzierungscashflow	EUR Mio.	5,0	18,2	42,4	-13,1	11,4	-18,9
YoY	%	n/a	264,2%	133,0%	-	-	-264,8%
Δ Liquidität	EUR Mio.	-1,5	-0,3	11,8	-4,0	7,1	2,1
Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres	EUR Mio.	24,9	25,5	25,2	37,0	33,0	40,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres	EUR Mio.	23,4	25,2	37,0	33,0	40,0	42,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR Mio.	24,6	21,2	12,1	7,8	14,7	16,8
Abschreibungen	EUR Mio.	14,0	15,4	16,3	16,8	17,3	17,9
Zuschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	2,0	1,2	-1,2	0,7	0,8	0,9
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht zahlungswirksame Aufwendungen/ Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0
Cashflow	EUR Mio.	40,6	37,8	28,5	25,4	32,8	35,6
Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.	EUR Mio.	2,5	3,4	-6,5	-9,1	-10,1	-11,1
Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,4	-2,5	0,3	-6,7	-5,3	-4,2
Δ Working Capital	EUR Mio.	1,0	0,5	-0,6	-1,2	-0,8	-0,5
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsergebnis	EUR Mio.	4,3	5,0	4,9	5,2	4,9	4,5
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Ertragssteuern	EUR Mio.	-7,0	-9,2	-7,8	-3,5	-4,4	-5,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,9	1,4	0,7	0,0	0,0	0,0
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	40,9	36,4	19,5	9,9	17,1	19,3
YoY	%	33,4%	-11,1%	-46,3%	-49,5%	73,3%	13,0%
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,9	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in SAV und IAV	EUR Mio.	-21,3	-16,2	-16,8	-18,7	-20,0	-20,6
Auszahlungen für Unternehmenserwerb	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das Planvermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	10,2	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-9,2	-11,4	-16,6	-18,7	-20,0	-20,6
YoY	%	-5,7%	24,6%	45,8%	12,5%	6,9%	2,9%
Free Cashflow	EUR Mio.	31,8	24,9	2,9	-8,9	-2,9	-1,3
YoY	%	51,6%	-21,5%	-88,5%	n/a	-66,9%	-56,0%
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	8,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen von Minderheitsgesellschaftern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	-7,4	-7,9	-9,3	-9,3	-4,6	-4,6
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-2,6	1,8	-0,3	0,1	0,1	0,1
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	5,3	0,0	-10,9	4,6	5,1	5,7
Auszahlung für Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-14,6	-12,6	0,0	-5,2	-4,9	-4,5
Finanzierungscashflow	EUR Mio.	-19,4	-9,8	-20,5	-9,7	-4,3	-3,3
YoY	%	2,5%	-49,3%	108,3%	-52,7%	-55,4%	-22,3%
Δ Liquidität	EUR Mio.	12,4	15,1	-17,6	-18,5	-7,2	-4,6
Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres	EUR Mio.	42,1	54,5	69,7	52,1	33,5	26,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres	EUR Mio.	54,5	69,7	52,1	33,5	26,3	21,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2007-2012

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz (netto)	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	553,2	541,3	530,2
Deutschland	EUR Mio.	432,1	439,9	474,2	459,9	446,4	433,6
Österreich	EUR Mio.	78,6	76,3	73,0	73,7	74,4	75,0
Luxemburg	EUR Mio.	16,3	17,3	16,7	17,5	18,3	19,3
Schweiz	EUR Mio.	1,7	1,8	2,1	2,1	2,2	2,3
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	81,7%	82,2%	83,8%	83,1%	82,5%	81,8%
Österreich	%	14,9%	14,3%	12,9%	13,3%	13,7%	14,1%
Luxemburg	%	3,1%	3,2%	3,0%	3,2%	3,4%	3,6%
Schweiz	%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
YoY	%	4,5%	1,3%	5,8%	-2,3%	-2,2%	-2,1%
Deutschland	%	5,4%	1,8%	7,8%	-3,0%	-2,9%	-2,9%
Österreich	%	-1,9%	-2,9%	-4,3%	1,0%	0,9%	0,8%
Luxemburg	%	4,9%	6,6%	-3,7%	4,5%	4,8%	5,2%
Schweiz	%	312,5%	6,1%	19,1%	1,4%	4,0%	4,0%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	553,2	541,3	530,2
Damen	EUR Mio.	253,7	256,9	271,7	265,6	259,8	254,5
Herren	EUR Mio.	142,7	144,5	152,8	149,4	146,2	143,1
Lingerie	EUR Mio.	52,9	53,5	56,6	55,3	54,1	53,0
Accessoires	EUR Mio.	79,3	80,3	84,9	83,0	81,2	79,5
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Damen	%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%
Herren	%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Lingerie	%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Accessoires	%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
YoY	%	4,5%	1,3%	5,8%	-2,3%	-2,2%	-2,1%
Damen	%	4,5%	1,3%	5,8%	-2,3%	-2,2%	-2,1%
Herren	%	4,5%	1,3%	5,8%	-2,3%	-2,2%	-2,1%
Lingerie	%	4,5%	1,3%	5,8%	-2,3%	-2,2%	-2,1%
Accessoires	%	4,5%	1,3%	5,8%	-2,3%	-2,2%	-2,1%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	553,2	541,3	530,2
Eigenmarken	EUR Mio.	471,0	457,1	464,0	440,8	429,8	419,4
Fremdmarken	EUR Mio.	57,6	78,1	102,1	112,4	111,5	110,8
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Eigenmarken	%	89,1%	85,4%	82,0%	79,7%	79,4%	79,1%
Fremdmarken	%	10,9%	14,6%	18,0%	20,3%	20,6%	20,9%
YoY	%	4,5%	1,3%	5,8%	-2,3%	-2,2%	-2,1%
Eigenmarken	%	3,4%	-2,9%	1,5%	-5,0%	-2,5%	-2,4%
Fremdmarken	%	13,9%	35,6%	30,6%	10,1%	-0,8%	-0,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente II, 2007-2012

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente II, 2013-2018e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Anzahl Modemärkte		171	170	178	182	183	186
YoY	%	1,2%	-0,6%	4,7%	2,2%	0,5%	1,6%
davon Deutschland		143	145	154	156	157	161
davon Österreich		25	22	21	22	22	21
davon Luxembourg		2	2	2	2	2	2
davon Schweiz		1	1	1	2	2	2
Nettoveränderung		2	-1	8	4	1	4
davon Organisches Wachstum		6	4	2	4	1	4
davon Akquisitionen		0	0	9	0	0	0
davon Schließungen/Verkäufe		-4	-5	-3	0	0	0
Durchschnittliche Storezahl		170	171	174	180	183	0
Nettoumsätze je Store	EUR Mio.	3,1	3,1	3,2	3,0	3,0	2,9
YoY	%	3,2%	1,9%	1,0%	-4,4%	-2,7%	-3,6%
Verkaufsfläche	1.000 qm	272,4	270,8	284,0	290,6	292,2	298,8
Durchschnittliche Fläche je Store	qm	1.593	1.593	1.595	1.596	1.597	1.606
Nettoumsatz je qm	EUR	1.941	1.977	1.993	1.904	1.853	1.774
Rohhertrag je qm	EUR	1.078	1.079	1.074	1.020	985	937
LFL-Umsätze (YoY)	%	3,6%	3,0%	-0,3%	-0,9%	-1,2%	-1,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I (2007-2012)

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

Auf einen Blick I (2013-2018e)

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Key Data							
Nettoumsatz	EUR Mio.	528,6	535,3	566,1	553,2	541,3	530,2
Rohertrag	EUR Mio.	293,7	292,0	304,9	296,4	287,9	279,9
EBITDA	EUR Mio.	42,9	41,5	33,3	29,8	36,9	39,3
EBIT	EUR Mio.	28,9	26,2	17,0	12,9	19,5	21,4
EBT	EUR Mio.	24,6	21,2	12,1	7,8	14,7	16,8
Nettoergebnis	EUR Mio.	18,6	14,1	7,9	4,1	10,3	11,9
Anzahl Mitarbeiter		4.294	4.213	4.203	4.253	4.346	4.437
Je Aktie							
Kurs Hoch	EUR	9,93	13,91	13,84	9,85		
Kurs Tief	EUR	4,84	9,09	9,41	6,73		
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	7,57	11,57	11,36	6,73	6,73	6,73
EPS	EUR	1,05	0,77	0,43	0,22	0,56	0,64
CFPS	EUR	2,19	1,98	1,54	1,33	1,73	1,88
BVPS	EUR	5,22	5,72	5,66	5,39	5,69	6,08
NAV	EUR	5,22	5,72	5,66	5,39	5,69	6,08
Dividende	EUR	0,45	0,50	0,50	0,25	0,25	0,30
Kursziel	EUR						10,00
Performance bis Kursziel	%						48,6%
Profitabilitätskennzahlen							
Rohertragsmarge	%	55,6%	54,6%	53,9%	53,6%	53,2%	52,8%
EBITDA-Marge	%	8,1%	7,8%	5,9%	5,4%	6,8%	7,4%
EBIT-Marge	%	5,5%	4,9%	3,0%	2,3%	3,6%	4,0%
EBT-Marge	%	4,7%	4,0%	2,1%	1,4%	2,7%	3,2%
Netto-Marge	%	3,5%	2,6%	1,4%	0,7%	1,9%	2,2%
FCF-Marge	%	6,0%	4,7%	0,5%	-1,6%	-0,5%	-0,2%
ROE	%	21,6%	14,3%	7,5%	4,0%	10,1%	10,9%
ROCE	%	22,6%	21,9%	15,3%	12,3%	13,7%	13,3%
CE/Umsatz	%	24,4%	24,1%	26,1%	29,7%	33,7%	37,8%
NWC/Umsatz	%	9,5%	9,3%	10,5%	13,6%	16,7%	20,0%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	123,1	127,1	134,7	130,1	124,6	119,5
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	6,7	6,2	4,0	3,0	4,5	4,8
DSO	d	5	4	6	7	8	9
Inventory days	d	53	51	52	58	65	73
Capex/Umsatz	%	4,0%	3,0%	3,0%	3,4%	3,7%	3,9%
Wachstumsraten							
Nettoumsatz	%	4,5%	1,3%	5,8%	-2,3%	-2,2%	-2,1%
EBITDA	%	20,8%	-3,1%	-19,9%	-10,5%	23,8%	6,5%
EBIT	%	41,1%	-9,4%	-35,1%	-23,9%	51,0%	9,5%
EBT	%	52,3%	-13,8%	-42,8%	-36,0%	88,5%	14,9%
Nettoergebnis	%	84,4%	-23,8%	-44,1%	-48,5%	153,2%	14,9%
EPS	%	93,7%	-27,3%	-44,2%	-48,5%	153,2%	14,9%
CFPS	%	30,1%	-9,6%	-22,4%	-13,4%	30,0%	8,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							

Auf einen Blick II (2007-2012)

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

Auf einen Blick II (2013-2017e)

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bilanzkennzahlen							
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	89,1	93,1	99,7	101,6	104,4	107,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	139,1	150,9	143,5	134,1	136,9	143,3
Eigenkapital	EUR Mio.	92,0	105,6	104,9	99,7	105,4	112,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	136,4	138,6	138,5	136,3	136,2	138,2
Anlagenintensität	%	31,6%	29,7%	33,5%	34,7%	34,7%	34,2%
EK-Quote	%	40,3%	43,2%	43,1%	42,2%	43,6%	44,9%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	14,5%	-2,1%	17,9%	42,0%	51,3%	57,0%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	0,5	0,5	0,9	1,1	0,7	0,7
Working Capital	EUR Mio.	50,5	49,6	59,4	75,2	90,6	105,9
Capital Employed	EUR Mio.	128,9	128,8	147,6	164,3	182,4	200,3
Enterprise Value							
Anzahl Aktien	Mio.	17,6	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	133,4	213,8	210,3	124,6	124,6	124,6
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	175,0	257,0	256,2	182,3		
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	85,3	167,9	174,2	124,6		
Nettoverschuldung	EUR Mio.	13,3	-2,2	18,8	41,8	54,0	64,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	5,9	7,1	5,9	6,5	7,1	7,8
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	152,7	218,7	234,9	172,9	185,7	196,5
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	194,3	261,9	280,8	230,6		
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	104,6	172,9	198,8	172,9		
Free Float	%	41,3%	47,1%	47,2%	39,1%	39,1%	0,0%
Marktkapitalisierung des Free Floats (Durchschnitt)	EUR Mio.	55,1	100,7	99,2	48,7	48,7	0,0
Bewertungskennzahlen							
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,29	0,41	0,42	0,31	0,34	0,37
EV/Umsatz (Hoch)	x	0,37	0,49	0,50	0,42		
EV/Umsatz (Tief)	x	0,20	0,32	0,35	0,31		
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	3,6	5,3	7,1	5,8	5,0	5,0
EV/EBITDA (Hoch)	x	4,5	6,3	8,4	7,7		
EV/EBITDA (Tief)	x	2,4	4,2	6,0	5,8		
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	5,3	8,4	13,8	13,4	9,5	9,2
EV/EBIT (Hoch)	x	6,7	10,0	16,5	17,8		
EV/EBIT (Tief)	x	3,6	6,6	11,7	13,4		
KGV (Durchschnitt)	x	7,2	15,1	26,6	30,5	12,1	10,5
KGV (Hoch)	x	9,4	18,2	32,4	44,7		
KGV (Tief)	x	4,6	11,9	22,0	30,5		
KCF (Durchschnitt)	x	3,5	5,8	7,4	5,1	3,9	3,6
KCF (Hoch)	x	4,5	7,0	9,0	7,4		
KCF (Tief)	x	2,2	4,6	6,1	5,1		
KBV (Durchschnitt)	x	1,4	2,0	2,0	1,2	1,2	1,1
KBV (Hoch)	x	1,9	2,4	2,4	1,8		
KBV (Tief)	x	0,9	1,6	1,7	1,2		
FCF-Yield	%	23,8%	11,7%	1,4%	-7,1%	-2,4%	-1,0%
Ausschüttungsquote (Basis Nettoergebnis)	%	42,7%	65,3%	116,9%	113,4%	44,8%	46,8%
Dividendenrendite	%	5,9%	4,3%	4,4%	3,7%	3,7%	4,5%
Cashflow							
Operativer Cashflow	EUR Mio.	40,9	36,4	19,5	9,9	17,1	19,3
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-9,2	-11,4	-16,6	-18,7	-20,0	-20,6
Free Cashflow	EUR Mio.	31,8	24,9	2,9	-8,9	-2,9	-1,3
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-19,4	-9,8	-20,5	-9,7	-4,3	-3,3
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.	553,2	541,3	530,2	522,3	517,4	515,0	514,4	514,7	515,5	516,4	517,5	518,5	519,5			
Umsatzwachstum	%	-2,3%	-2,2%	-2,1%	-1,5%	-0,9%	-0,5%	-0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%			
EBIT	EUR Mio.	12,9	19,5	21,4	21,7	22,2	22,8	23,4	24,1	24,8	25,5	26,3	27,0	26,0			
EBIT-Marge (Nettumsatz)	%	2,3%	3,6%	4,0%	4,2%	4,3%	4,4%	4,6%	4,7%	4,8%	4,9%	5,1%	5,2%	5,0%			
Steuerquote (τ)	%	47,5%	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.	6,8	13,8	15,1	15,4	15,7	16,2	16,6	17,1	17,6	18,1	18,6	19,1	18,4			
Reinvestment	EUR Mio.	-17,8	-14,0	-18,0	-33,1	34,6	5,2	1,0	-0,4	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1	-0,7			
FCFF	EUR Mio.	-11,0	-0,2	-2,9	-17,7	50,4	21,4	17,6	16,7	16,7	17,0	17,5	18,0	17,7			
WACC	%	6,8%	6,4%	5,9%	5,7%	5,6%	5,4%	5,3%	5,1%	5,0%	4,9%	4,7%	4,6%	5,2%			
Diskontierungssatz	%	100,0%	94,0%	88,8%	83,9%	79,5%	75,4%	71,6%	68,1%	64,9%	61,9%	59,1%	56,5%	0,0%			
PV FCFF	EUR Mio.	-11,0	-0,2	-2,6	-14,8	40,1	16,1	12,6	11,4	10,8	10,5	10,3	10,2				
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	-11,2															
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	104,5															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	110,3															
Summe der Barwerte	EUR Mio.	203,6															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	70,9															
Liquidität	EUR Mio.	52,1															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	184,8															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	18,5															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	10,00															
										TV-Wachstumsrate im Terminal Value							
										EUR	-0,1%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%
										2,0%	7,10	6,80	6,60	6,40	6,20	6,00	5,70
										3,0%	8,30	8,10	7,80	7,60	7,40	7,10	6,90
										4,0%	9,50	9,30	9,00	8,80	8,50	8,30	8,00
										5,0%	10,80	10,50	10,20	10,00	9,70	9,50	9,20
										6,0%	12,00	11,70	11,40	11,20	10,90	10,60	10,30
										7,0%	13,20	12,90	12,70	12,40	12,10	11,80	11,50
										8,0%	14,50	14,20	13,90	13,60	13,30	12,90	12,60
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)
04.08.2016	EUR 10,00	Buy	1; 8
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.