

Alfmeier

Reuters: A1FP.DE

Bloomberg: ALFPAE Corp

ISIN: DE000A1X3MA5

WKN: A1X3MA

Auf dem richtigen Weg

2013 konnte Alfmeier die ambitionierten Erwartungen aufgrund von Umsatzstornierungen und -verschiebungen, höheren F&E-Aufwendungen und einer hohen Steuerbelastung nicht ganz erreichen. Dennoch liegen sämtliche DVFA-Kennzahlen im „grünen Bereich“. Und auch ein Peergroup-Vergleich zeigt die unverändert überdurchschnittliche ratingbereinigte Effektivverzinsung der Alfmeier-Mittelstandsanleihe bei zugleich überdurchschnittlich attraktiven Covenants.

Rückblick auf 2013 auf Konzernebene ...

Im vergangenen Geschäftsjahr erzielte Alfmeier **Konzernerlöse** von EUR 211,8 Mio. (+4,5% YoY). Damit konnte das Marktwachstum – das globale Produktionsvolumen in der Automobilindustrie belief sich 2013 auf 2,0% – zwar übertreffen, nicht jedoch die Guidance von EUR 218,8 Mio. erreicht werden. Ursächlich hierfür sind Umsatzerwartungen in Höhe von EUR 4,8 Mio. mit einem ausländischen Kunden, von deren Realisierung Alfmeier aufgrund des gestiegenen Länderrisikos Abstand genommen hat. Ungeachtet dessen konnte das **operative Ergebnis** überproportional auf EUR 5,2 Mio. von EUR 3,7 Mio. in 2012 (+41,6% YoY) gesteigert werden. Positiv wirkten sich Effizienzsteigerungsmaßnahmen insbesondere im Bereich der Herstellkosten, Veränderungen der Produktionsabläufe und ein verbesserter Produktmix aus. Gegenläufig wirkten sich dagegen gestiegene Overhead-Kosten aus. Noch stärker verbesserte sich das **Ergebnis nach Steuern**, das sich auf EUR 1,0 Mio. gegenüber 2012 nahezu verfünffachte. Dennoch konnten weder beim EBIT noch beim Nachsteuerergebnis die ambitionierte Guidance erreicht werden, was letztlich auf die genannten Umsatzstornierungen und -verschiebungen, auf höhere F&E-Aufwendungen und eine hohe steuerliche Belastung zurückzuführen ist.

... und auf Segmentebene

Der Erlösanstieg wurde im Wesentlichen im Produktbereich erzielt, wo die Umsätze auf EUR 188,6 Mio. (+4,6%) gesteigert werden konnten; Projektumsätze bewegten sich dagegen mit EUR 23,2 Mio. (+1,5%) nahezu auf Vorjahresniveau. Auf Segmentebene konnten überdurchschnittliche Wachstumsraten insbesondere im Kernbereich **Fluid Systems** (Präzisionsventilbaugruppen aus technischen Kunststoffen und Elastomeren) realisiert werden, wo die Erlöse auf EUR 88,3 Mio. (+11,0% YoY) gesteigert und Marktanteile insbesondere in den Emerging Markets hinzugewonnen werden konnten. Der Bereich **Seating Comfort**, wo Alfmeier statische und dynamische Sitzkomfortsysteme für vornehmlich europäische Premiumhersteller anbietet, entwickelte sich mit einem Wachstum von 3,2% auf EUR 81,4 Mio. im Einklang mit der Branche. Im Bereich **Innovative Plastics**, wo Alfmeier Präzisionswerkzeugbau- und -spritzgussleistungen für die Automobil- und die Medizintechnik anbietet, lagen die Erlöse im Jahr 2013 um 2,4% unter ihrem Vorjahreswert; dies ist auf eine stärker margenorientierte Auftragsannahme vor allem in Nordamerika sowie auf geringere Projektumsätze zurückzuführen. Im mit EUR 4,4 Mio. kleinsten Bereich **Industrial Services** lagen die Erlöse auf Vorjahresniveau.

Credit Research

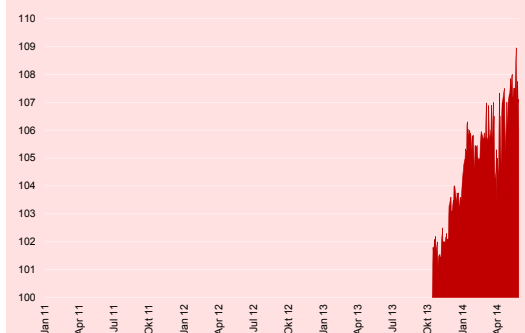
Kurs:	106,50%
Effektivverzinsung:	5,97%
Aktuelles Unternehmens-Rating:	BB (Creditreform)
Aktuelles Anleihe-Rating:	n/a
Handelssegment:	Entry Standard für Anleihen
Nominalzins:	7,50%
Zinszahlungstermine:	Jährlich am 29.10.
Volumen:	EUR 30,0 Mio.
davon platziert:	EUR 30,0 Mio.
Laufzeitende:	29.10.2018 (5 Jahre)

EUR Mio. (31/12)	2012	2013	2014e	2015e
Umsatz	202,6	211,8	220,1	238,3
Rohertrag	35,6	41,7	43,5	49,9
EBITDA	11,7	12,1	13,5	18,4
EBIT	3,7	5,2	5,5	9,5
EBT	0,7	2,2	2,8	6,9
EAT	0,2	1,0	1,9	4,8

YoY (%)	2012	2013	2014e	2015e
Umsatz	2,6%	4,5%	4,0%	8,3%
Rohertrag	-11,0%	17,0%	4,4%	14,9%
EBITDA	-2,4%	3,9%	11,7%	35,9%
EBIT	-46,2%	41,6%	5,0%	72,2%
EBT	n/a	227,2%	25,9%	149,1%
EAT	n/a	358,2%	92,5%	149,1%

EUR Mio.	2012	2013	2014e	2015e
Eigenkapital	26,4	26,4	28,4	33,2
Zinstragende Verb.	29,8	48,3	51,3	46,6
Nettoverschuldung	27,2	32,8	36,3	36,4

x	2012	2013	2014e	2015e
EBITDA ICR	5,16x	3,95x	5,02x	6,71x
EBIT ICR	1,64x	1,71x	2,04x	3,45x
Total Debt/EBITDA	2,55x	3,99x	3,80x	2,54x
Net Debt/EBITDA	2,33x	2,71x	2,69x	1,98x
Risk Bearing Captl.	0,36x	0,28x	0,29x	0,30x
Total Debt/Capital	0,53x	0,65x	0,64x	0,58x



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, ONVISTA, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Unverändert hohe Bilanzqualität

Ende 2013 lag die die Eigenkapitalquote mit 25,0% weiterhin auf einem für ein Produktionsunternehmen auskömmlichen Niveau. Besonders hervorzuheben ist aus unserer Sicht der deutliche Anstieg der verfügbaren Liquidität, die unter Berücksichtigung freier Kreditlinien nunmehr EUR 31,7 Mio. (Vj.: EUR 11,0 Mio.) beträgt. Die Nettoverschuldung lag zum Jahresende 2013 bei EUR 32,8 Mio. (Vj.: EUR 27,2 Mio.).

Guidance für 2014e

Das Management rechnet für das laufende Geschäftsjahr 2014e mit einem Erlöswachstum zwischen 3,0% und 4,0%. Dies entspricht Umsätzen zwischen EUR 218,1 Mio. und EUR 220,2 Mio. Zudem erwartet Alfmeier eine im Vergleich zum Vorjahresniveau unveränderte EBIT-Marge von 2,5%. Dies entspricht einem operativen Ergebnis von etwa EUR 5,5 Mio. In diesem sind allerdings Einmalaufwendungen in Höhe von etwa EUR 1,5 Mio. enthalten, ohne die das EBIT bei EUR 7,0 Mio. bzw. 3,2% vom erwarteten Umsatz liegen würde. Inklusive dieser und weiterer liquiditätsbelastender Sondereffekte in Höhe von EUR 0,5 Mio. wird erwartet, dass der freie Cashflow im laufenden Geschäftsjahr im negativen Bereich liegen wird.

Kurzfristige ...

Die Sondereffekte resultieren aus einer Ausweitung des Effizienzsteigerungsprogramms des Unternehmens. Die mit den neu beschlossenen Maßnahmen verbundenen Einmalkosten summieren sich für den Zeitraum 2014e bis 2016e auf EUR 4,8 Mio., wovon knapp EUR 1,5 Mio. in diesem Jahr anfallen werden. Belastungen ergeben sich insbesondere

- ⊕ aus einer Anpassung der eigenen Kapazitäten für die Spritzgussfertigung,
- ⊕ aus der Einstellung des internen Sondermaschinenbaus,
- ⊕ aus der Automatisierung von Fertigungsprozessen, vor allem in den Werken in Treuchtlingen und Pilsen,
- ⊕ aus der Verlagerung von SMA-Fertigungsprozessen nach Gunzenhausen und
- ⊕ aus Kapazitätserweiterungen im Elektronikbereich in Gunzenhausen.

In Summe werden diese Maßnahmen eine nachhaltige Absenkung der Kostenbasis um EUR 4,0 Mio. zur Folge haben. Insbesondere rechnet das Management damit, dass ab dem kommenden Jahr die Ergebnisbelastungen durch Ergebnisentlastungen überkompensiert werden.

TABELLE 1: GUIDANCE 2014 VS. 2013

		2013	Guidance 2014e
Umsatz	EUR Mio.	211,8	218,3-220,2
YoY	%	4,5%	3,0%-4,0%
EBIT	EUR Mio.	5,2	5,5
EBIT-Marge	%	2,5%	2,5%
Free Cashflow	EUR Mio.	0,3	<0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Langfristige strategische Ziele

... und langfristige Zielvorgaben

Neben der Kurzfrist-Guidance für 2013 hat Alfmeier im Jahresabschluss auch die langfristigen strategischen Ziele konkretisiert. Danach soll

- ⊕ der Umsatzanteil außerhalb der Automobilindustrie innerhalb der nächsten fünf Jahre auf 20% verdoppelt werden,
- ⊕ die Umsätze innerhalb der nächsten fünf Jahre auf EUR 300,0 Mio. von zuletzt EUR 211,8 Mio. gesteigert werden, und
- ⊕ ein nachhaltiges EBIT von mehr als 5,0% erreicht werden.

Anpassung unserer Prognosen

Nach der Veröffentlichung des Jahresabschlusses 2013 passen wir unsere Prognosen an. Für 2014e erwarten wir nunmehr Umsatzerlöse in Höhe von EUR

220,1 Mio. (+4,0% YoY) und ein EBIT von EUR 5,5 Mio. (+2,5% YoY). Diese Erwartungen liegen damit innerhalb der vom Management erwarteten Bandbreite. Für 2015e prognostizieren wir eine deutliche Beschleunigung der Umsatz- und Ertragsentwicklung und rechnen mit Umsätzen in Höhe von EUR 238,3 Mio. (+8,3% YoY) sowie einem EBIT von EUR 9,5 Mio., was einer EBIT-Marge von 4,0% entspricht.

TABELLE 2: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN 2014E UND 2015E

		2014e		2015e	
		alt	neu	alt	neu
Umsatz	EUR Mio.	223,6	220,1	241,1	238,3
YoY	%	6,0%	4,0%	7,8%	8,3%
EBIT	EUR Mio.	9,3	5,5	10,9	9,5
EBIT-Marge	%	4,2%	2,5%	4,5%	4,0%
EBT	EUR Mio.	6,3	2,8	8,3	6,9
EAT	EUR Mio.	4,4	1,9	5,8	4,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres hatte Alfmeier zinstragende Verbindlichkeiten (inklusive financial lease) in Höhe von EUR 48,3 Mio. Die Eigenkapitalquote lag zum Jahresende bei 25,0%. Aus der Anleihe ergeben sich Kuponverpflichtungen in Höhe von rund EUR 2,3 Mio. p. a. Weitere Zinsaufwendungen ergeben sich aus den verbleibenden Bankkrediten sowie aus den stillen Beteiligungen und Nachrangdarlehen in Höhe von aktuell rund EUR 5,0 Mio. Die gesamten Zinsaufwendungen schätzen wir für 2014e auf dann rund EUR 2,7 Mio. Diesen stehen nach unseren Schätzungen 2014e ein operatives Ergebnis in Höhe von EUR 5,5 Mio. und ein Operativer Cashflow in Höhe von EUR 12,7 Mio. gegenüber. Insgesamt reicht unser Grobprognosehorizont bis zur planmäßigen Rückzahlung der Anleihe im Jahr 2018e. Dabei rechnen wir bis 2018e mit einem Anstieg des operativen Ergebnisses auf EUR 16,3 Mio. und des operativen Cashflows auf EUR 19,3 Mio.

Die von uns erstellte Analyse der Unternehmenskennzahlen zielt auf die Frage ab, inwieweit die zukünftig erwarteten Cashflows der Gesellschaft ausreichen, um die Zins- und Tilgungsverpflichtungen aus der Anleihe zu erfüllen. Wir untersuchen dabei die von der DVFA vorgegebenen anleihespezifischen Kennzahlen, bestehend aus Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung, zur Kapitalstruktur und zum Verschuldungsgrad.

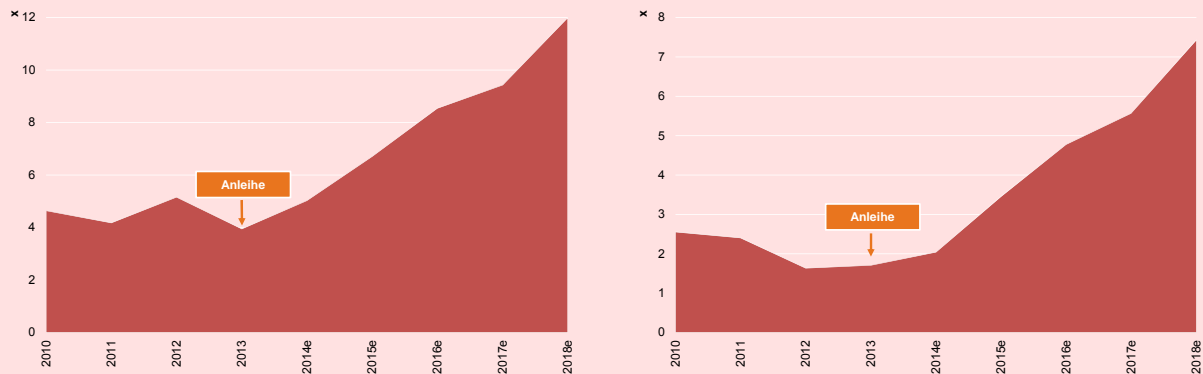
Analyse der Kapitaldienstdeckung

Zum Jahresende 2013 wies Alfmeier kurz- und langfristige Bankverbindlichkeiten in Höhe von EUR 1,1 Mio. sowie stille Beteiligungen in Höhe von EUR 5,0 Mio. auf. Der bilanzielle Wert der Anleihe belief sich auf EUR 28,5 Mio., die sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten summierten sich auf EUR 11,9 Mio. Die Zinsaufwendungen daraus beliefen sich auf rund EUR 3,1 Mio.

Für 2014e ergeben sich leichte Verschiebungen. Zum einen dürften die Bankverbindlichkeiten, wie im Nachtragsbericht des Jahresabschlusses angekündigt, auf EUR 6,1 Mio. deutlich ansteigen, zum anderen werden stille Beteiligungen in Höhe von EUR 1,5 Mio. zurückgeführt, die eine deutlich höhere Durchschnittsverzinsung aufweisen. Per Saldo rechnen wir im laufenden Jahr mit Zinsaufwendungen in Höhe von etwa EUR 2,7 Mio., die dann in den Folgejahren mit fortschreitender Tilgung des Fremdkapitals sukzessive zurückgehen werden.

Die Kennzahlen EBIT(DA)/Zinsaufwand, auch bekannt als Zinsdeckungsgrad oder Interest Coverage Ratio (ICR), geben an, inwieweit das Ergebnis vor Zinsen auf Finanzverbindlichkeiten und Steuern (sowie Abschreibungen) die jährlichen Zinsaufwendungen übersteigt. Nach unseren Schätzungen liegt der Zinsdeckungsgrad im laufenden Jahr bei sehr auskömmlichen 5,02x (EBITDA-ICR) bzw. 2,04x (EBIT-ICR). Bis zum Ende unserer Planungsphase steigen beide Werte aufgrund der vereinnahmten Erträge sukzessive an und erreichen 2018e Beträge von 11,99x (EBITDA-ICR) bzw. 7,43x (EBIT-ICR).

ABBILDUNG 1: EBITDA ICR (LS) UND EBIT ICR (RS)



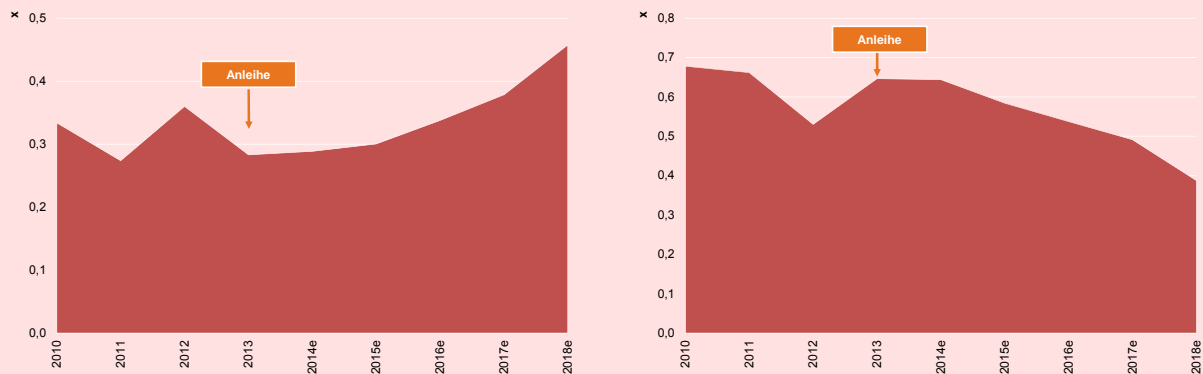
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Analyse der Kapitalstruktur

Kennzahlen zur Kapitalstruktur bilden die Zusammensetzung der Passivseite einer Unternehmensbilanz ab. Sie beschreiben den finanziellen Leverage eines Unternehmens bzw. in welchem Umfang ein Unternehmen Quellen der Fremdfinanzierung in Anspruch genommen hat. Aus der Sicht eines Anleiheinvestors zählt dabei vor allem die Fähigkeit eines Unternehmens, mögliche Verluste (durch genügend Eigenkapital) auffangen zu können, so dass die Erfüllung der Forderungen und Zahlungsansprüche zu jeder Zeit sichergestellt ist. Von den zahlreichen Darstellungsformen werden in den DVFA-Mindeststandards das Risk Bearing Capital als Verhältnis von Haftmitteln zu modifizierter Bilanzsumme und die Total Debt zu Capital-Ratio als das Verhältnis von Finanzverbindlichkeiten zu Finanzverbindlichkeiten plus Eigenkapital genannt. Die Haftmittel setzen sich dabei aus dem Eigenkapital, aus Gesellschafterdarlehen, Mezzanine-Kapital, eigenen Anteilen, abzüglich der Forderungen an Gesellschafter und ausstehender Einlagen auf das gezeichnete Kapital zusammen.

Inklusive Mezzanine lagen die Haftmittel zum Jahresende 2013 bei EUR 29,9 Mio. Bei einer modifizierten Bilanzsumme von EUR 105,8 Mio. ergab sich damit ein Risk Bearing Capital von 0,28x, die damit deutlich über der Eigenkapitalquote zum Stichtag von 25,0% lag. Das Verhältnis aus Total Debt zu Capital lag zum Jahresende bei 0,65x nach 0,53x zum Jahresende 2012. Der Anstieg ist auf die Platzierung der Mittelstandsanleihe zurückzuführen, der den Rückgang der Bankverbindlichkeiten überkompensierte. Im gesamten Beobachtungszeitraum rechnen wir für die beiden Kennzahlen mit folgender Entwicklung:

ABBILDUNG 2: RISK BEARING CAPITAL (LS) UND TOTAL TOTAL DEBT/CAPITAL (RS)

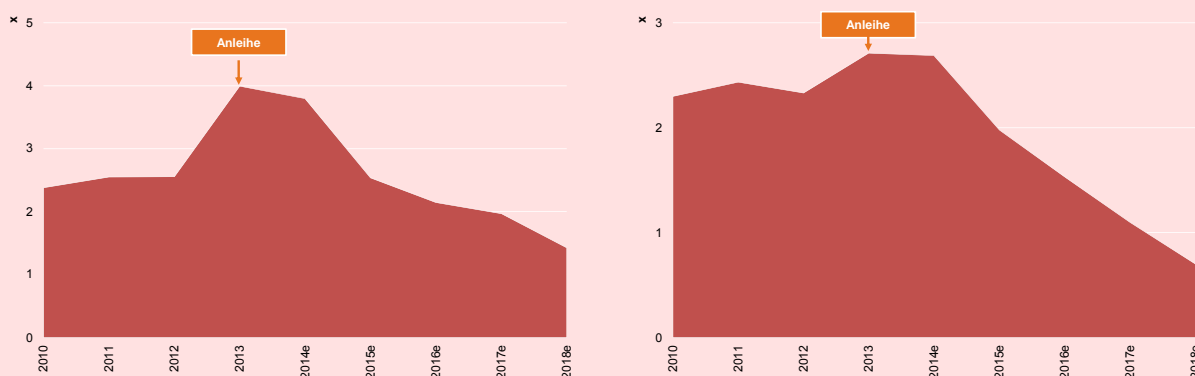


QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Kennzahlen zum Verschuldungsgrad

Während mit Hilfe der Kennzahlen zur Kapitalstruktur eine Risikobewertung vor dem Hintergrund der Finanzierungspolitik eines Unternehmens erfolgen soll, beantworten dynamische Verschuldungsgrad-Kennzahlen die Frage: wie lange benötigt ein Unternehmen, um bei gleichbleibenden Cashflows – auf historischer Basis oder prognostiziert – seine gesamten Finanzverbindlichkeiten zurück zu zahlen? In diese Kennzahlengruppe fließen damit sowohl Strom- aus auch Bestandsgrößen aus GuV, Cashflow-Statement und Bilanz mit ein. Generell sind die beiden nachfolgenden Kennzahlen zum Verschuldungsgrad umso günstiger, je kleiner sie ausfallen; sie beziehen sich entweder auf die Gesamtverschuldung eines Unternehmens oder seine Nettoverschuldung. Inclusive der sonstigen finanziellen Verbindlichkeiten aus Financial Lease, die wir zur zinstragenden Verschuldung hinzurechnen, ergeben sich für Alfmeier aus unserem Schätzungsmodell die folgenden Entwicklungen:

ABBILDUNG 3: TOTAL DEBT/EBITDA (LS) UND TOTAL NET DEBT/EBITDA (RS)



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Mit einer Nominalverzinsung von 7,50% bei einem Creditreform-Rating von BB weist die Alfmeier-Anleihe im Peergroup-Vergleich mit Mittelstandsanleihen anderer Automobilzulieferer eine durchschnittliche Nominalverzinsung auf. Die Nominalverzinsungen der Mittelstandsanleihen der Peergroup aus Automobilzulieferern liegen zwischen 6,25% und 7,50%, die Effektivverzinsungen der Anleihen liegen – da sie ausschließlich über pari notieren – zum Teil deutlich darunter. Beim Emissionsvolumen von EUR 30,0 Mio. bildet Alfmeier den Median der Peergroup-Anleihen.

Die DVFA-Kennzahlenanalyse zeigt, dass Alfmeier insbesondere über sehr solide Kennzahlen zur Kapitalstruktur und zur Kapitaldienstdeckung verfügt, die sich zudem nach der Anleiheemission nicht nennenswert verschlechtert haben.

Direkte Peergroup aus fünf Automobilzulieferern mit dem Best comparable Paragon AG

Gemäß der ICB- (Industry Classification Benchmark-) Taxonomie wird Alfmeier in der Branche der „Industrieunternehmen“ eingestuft. Im übergeordneten Sektor der „Automobilhersteller und -zulieferer“ finden sich neben Alfmeier vier weitere Emittenten von Mittelstandsanleihen, die für eine aussagekräftige Vergleichsgruppe zur Bewertung der Alfmeier-Anleihe herangezogen werden können.

Ein Blick auf die Peergroup-Ratings, die zum Zeitpunkt des jeweiligen Börsengangs der Anleihen erteilt wurden, zeigt nur zwei Notationen: B und BB. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich Dürr zum Zeitpunkt der Emission einem Rating von S&P bzw. Moody's unterworfen hat, die im Vergleich zu Creditreform strengere Maßstäbe anlegen; dies erschwert eine direkte Vergleichbarkeit der IBO-Ratings.

Auch Alfmeier liegt mit einem Unternehmensrating von BB im Durchschnitt der Peergroup-Ratings, was dem zyklischen Charakter des Unternehmens nach unserer Einschätzung durchaus gerecht wird. Bescheinigt wird dabei eine „mo-

derate creditworthiness“ oder „mäßige Bonität“, für welche eine „erhöhte statistische Ausfallwahrscheinlichkeit“ erwartet wird, bei der auch „in gutem wirtschaftlichen Umfeld ungesicherte Risikopotenziale vorhanden“ sind.

TABELLE 3: VERGLEICH DER RATING-HISTORIE DER PEERGROUP

Emittent	Ratingagentur	IBO-Rating (Issuer/Bond)	Folgerating
Alfmeier AG	Creditreform	BB / unrated	n/a
Dürr AG	S&P/Moody's Scope	B / unrated BB / unrated	eingestellt n/a
Paragon AG	Creditreform	BB+ / unrated	BBB- / unrated
Hörmann Finance GmbH	Euler Hermes	BB+ / unrated	n/a
Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH	Creditreform	BB- / unrated	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Nominalverzinsung der Peergroup

Obwohl die Laufzeiten der Peergroup-Anleihen einheitlich bei fünf Jahren liegen, sind die Nominalverzinsungen relativ breit gestreut und liegen zwischen 6,25% und 7,50%. Der Durchschnittswert liegt über alle Ratingklassen bei 7,15%, der Median bei 7,25%. Alle fünf Anleihen notieren über pari. Die aktuellen Effektivverzinsungen reichen von 2,16% für die Dürr-Anleihe bis 5,97% für die Anleihe von Alfmeier. Die Anleihe der Paragon AG, die wir als Best Comparable für Alfmeier einstufen, wird mit einer aktuellen Effektivverzinsung von 4,62% gehandelt und rentiert damit 135 Basispunkte unter der aktuellen Effektivverzinsung der Alfmeier-Anleihe. Sollte sich der Kapitalmarkt unserer Einschätzung anschließen, sollten mittelfristig weiter steigende Kurse der Alfmeier-Anleihe zu erwarten sein.

TABELLE 4: VERGLEICH DER VERZINSUNGEN DER PEERGROUP

Emittent	Kupon	Kurs	Yield
Alfmeier AG	7,50%	106,50%	5,97%
Dürr AG	7,25%	105,30%	2,16%
Paragon AG	7,25%	110,65%	4,62%
Hörmann Finance GmbH	6,25%	109,00%	4,23%
Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH	7,50%	107,20%	5,94%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, ONVISTA, SPHENE CAPITAL

Mit einer Ausschüttungsbegrenzung auf maximal 50,0% des bereinigten Jahresüberschusses, einem Drittverzug bei Zahlungsverzug auf Finanzverbindlichkeiten von mehr als EUR 1,0 Mio., einer Limitation on asset disposal bei Verkauf wesentlicher Teile des Vermögens, Pari Passu, Negative Pledge sowie einer Change of Control-Klausel hat sich die Alfmeier zur Einhaltung umfangreicher Covenants verpflichtet.

Anleihebedingungen

Die Anleihebedingungen der Alfmeier-Anleihe sehen eine Reihe von Covenants und Kündigungsrechten vor, die deutlich über die, bei Mittelstandsanleihen gängige Dokumentation hinausgeht.

Vorzeitige Rückzahlung der Gläubiger (Put)

Investoren haben das Recht zur vorzeitigen Rückzahlung der Anleihe bei Vorliegen folgender Gründe:

⊖ **Change of Control**

Sollte die Mehrheit der Alfmeier verkauft werden, haben die Anleihegläubiger ein Sonderkündigungsrecht der Anleihe, jedoch nur, wenn dieses von mindestens 20% des Gesamtnennbetrages der zu diesem Zeitpunkt noch ausstehenden Anleihen ausgeübt wird. Der anzulegende Rückzahlungsbeitrag liegt bei 100% des Nennbetrags.

⊖ **Zahlungsunfähigkeit**

Ⓢ **Verletzung der Covenants**

Vorzeitige Rückzahlung der Emittentin (Call)

Alfmeier hat das Recht zur vorzeitigen Rückzahlung der Anleihe bei Vorliegen folgender Gründe:

Ⓢ **Steuerliche Änderungen**

Eine Änderung der steuerlichen Rahmenbedingungen, die den Nominalzins der Anleihe belasten würden, zieht ein Kündigungsrecht nach sich.

Ⓢ **Ordentliches Kündigungsrecht**

Alfmeier hat sich in den Anleihebedingungen ein ordentliches Kündigungsrecht einräumen lassen, das zum 29.10.2017 ausgeübt werden kann. In diesem Fall wird die Anleihe zu 101,50% ihres Nennbetrages zurückgezahlt.

Ausstattung mit Covenants

Die Anleihe der Alfmeier ist überdurchschnittlich gläubigerfreundlich ausgestattet. Sonderkündigungsrechte für die Anleihegläubiger ergeben sich aus folgenden vier Punkten:

Ⓢ **Cross Default**

Ein Drittverzug liegt vor, wenn eine andere Finanzverbindlichkeit mit einem Betrag von mehr als EUR 1,0 Mio. vorzeitig fällig gestellt oder nicht bezahlt wird.

Ⓢ **Ausschüttungsbegrenzung**

Ausschüttungen an Gesellschafter der Emittentin sind nur bis maximal 50,0% des um Erträge aus dem Verkauf von Vermögenswerten außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsgangs bereinigten IFRS-Jahresüberschusses zulässig.

Ⓢ **Limitation of asset sale**

Anleger haben ein Kündigungsrecht, wenn Vermögenswerte verkauft werden, deren Wert 50% der konsolidierten Bilanzsumme der Emittentin übersteigt.

Ⓢ **Pari passu**

Die Anleihe steht mindestens im gleichen Rang mit allen anderen gegenwärtigen und zukünftigen unbedingten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten.

Ⓢ **Negative Pledge**

Schließlich ist die Anleihe mit einer Negativverpflichtung versehen, wonach sich die Emittentin verpflichtet, anderen Gläubigern keine Sicherheiten zu gewähren, die die Anleihegläubiger benachteiligen würden.

TABELLE 5: VERGLEICH DER COVENANTS DER PEERGROUP

Emittent	Negativverpflichtg.	Change of Control	Pay out block	Cross Default	Asset sales	Tax Gross up	Max. debt
Alfmeier AG	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
Dürr AG	✓	✓				✓	
Paragon AG	✓	✓	✓			✓	
Hörmann Finance GmbH	✓	✓	✓				
NZWL Zahnradwerk GmbH	✓	✓	✓	✓		✓	

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Risiken aus der Unternehmensstruktur

Alfmeier ist zwar eine operativ tätige Gesellschaft, ist jedoch durchaus von den operativen Ergebnissen der Tochtergesellschaften abhängig, insbesondere über die Vereinnahmung von Zinserträgen aus der Darlehensvergabe an die Töchter. Eine der Töchter, die Rodinger Kunststoff-Technik GmbH, die im vergangenen Jahr für Umsätze in Höhe von EUR 15,6 Mio. (oder 26,7% der Konzern Erlöse) und ein operatives Ergebnis von EUR 1,5 Mio. verantwortlich war, hat daher die unbedingte und unwiderrufliche Garantie für die Zahlung von Zinsen und des Nominalkapitals der Alfmeier abgegeben.

Die strukturelle Nachrangigkeit aus der Organisationsstruktur wurde durch die Garantie einer operativen Tochter gemildert.

Dennoch besteht unverändert eine strukturelle Nachrangigkeit der formal recht-

lich gleichrangigen Alfmeier-Anleihe gegenüber den besicherten Verbindlichkeiten dieser und weiterer operativer Töchter. Im Fall einer Liquiditäts- oder Ertragskrise werden die Gläubiger der operativen Töchter zuerst bedient und nur der verbleibende Überschuss kann als Zinszahlung an die Mutter weitergeleitet werden. Im Krisenfall könnte der Emittentin damit nicht ausreichend Liquidität zugeführt werden, die zur Bedienung der Anleihe notwendig ist. Die Negativbeschränkungen für die Anleihe gelten insofern auch für die Tochtergesellschaften, als sich Alfmeier verpflichtet, diese ebenfalls zu veranlassen, keine zukünftigen Sicherheiten an ihren Vermögensgegenständen zur Besicherung von gegenwärtigen bzw. künftigen Kapitalmarktverbindlichkeiten zu gewähren.

Alfmeier ist auf die Verarbeitung von polymeren Kunststoffen und die Fertigung von feinwerktechnischen, mechatronischen Baugruppen und Systemen spezialisiert. Hauptgeschäftsfeld der Alfmeier-Gruppe sind pneumatische und hydraulische Lösungen für Sitzkomfortsysteme, Kraftstoffsysteme, Bremskraftverstärkung, motornahe Ansaug- und Abgas-Aggregate für die Automobilindustrie (OEMs und Tier 1); in (noch) kleinem Rahmen werden auch Lösungen für die Medizintechnik und Telekommunikation angeboten. In den Bereichen Kunststoffspritzguss und insbesondere Formgedächtnislegierungen (Smart Memory Alloy, SMA) hat Alfmeier technologische Alleinstellungsmerkmale eingenommen.

Das inhabergeführte Familienunternehmen, das auf mehr als 50 Jahre industrielle Praxis zurückblicken kann, erwirtschaftete im vergangenen Jahr mit knapp 2.000 Mitarbeitern Erlöse von EUR 211,8 Mio. und ein operatives Ergebnis von EUR 5,5 Mio.

Kernkompetenzen im Kunststoff-, Mikroelektronik- und Fluidbereich

Das 1960 als Walter Alfmeier KG gegründete und 1997 in Alfmeier Präzision Aktiengesellschaft Baugruppen und Systemlösungen umbenannte Familienunternehmen ist auf die Verarbeitung von polymeren Kunststoffen sowie die Fertigung von feinwerktechnischen, mechatronischen Baugruppen und Systemen mit Schwerpunkt in der Automobilindustrie spezialisiert. Alfmeier unterteilt die Geschäftstätigkeit in fünf Geschäftsbereiche, wobei die vorhandenen Technologien und Kompetenzen der Geschäftsbereiche übergreifend eingesetzt und weiterentwickelt werden.

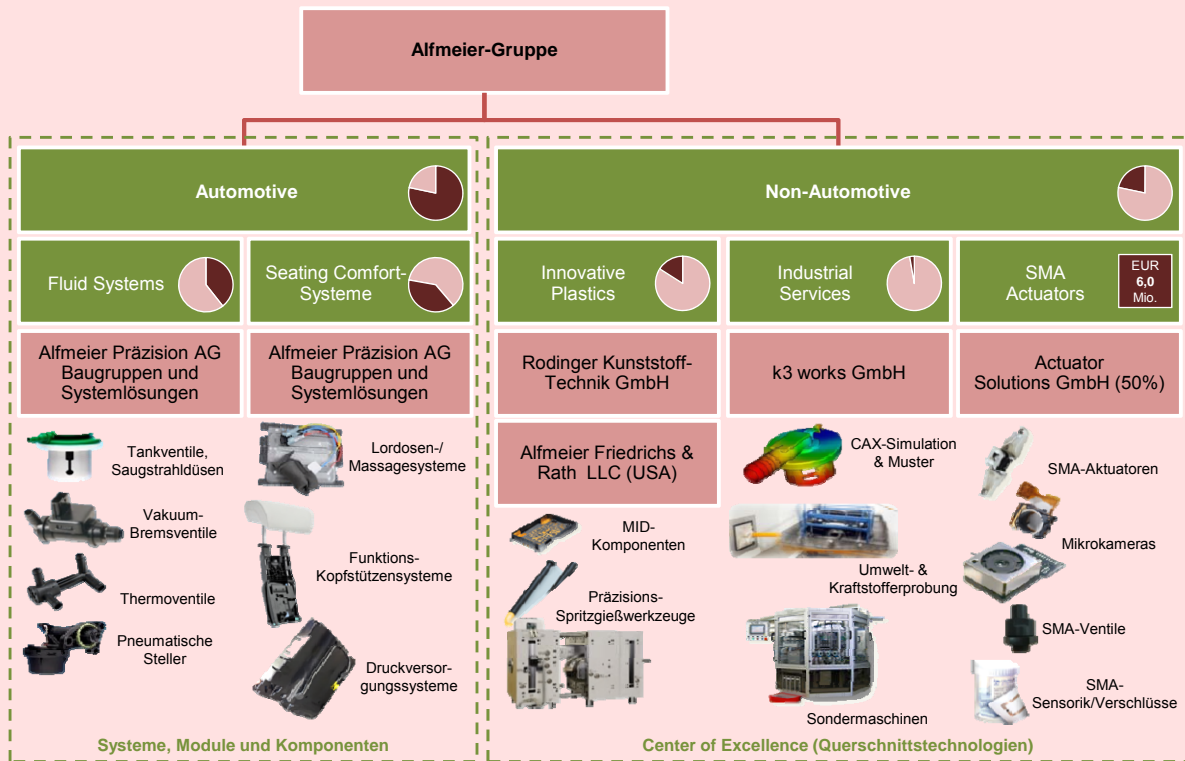
Zu Alfmeiers Kunden zählen Daimler, BMW, Volkswagen, Audi, Porsche, Ford, General Motors, Renault, PSA, Hyundai, Kia, GM-Daewoo, SGM, Great Wall, Geely, Brilliance und Mazda. Hinzu kommen alle führenden Tankhersteller wie Inergy, Kautex Textron, TI Automotive und YAPP sowie alle maßgeblichen Sitzproduzenten wie Lear Corporation, Johnson Controls, Faurecia, Dymos und Recaro. Insgesamt beliefert die Alfmeier-Gruppe derzeit ca. 20 Automobilhersteller. Wichtigster OEM-Kunde der Alfmeier-Gruppe ist Daimler, wichtigster Tier-1-Kunde ist Lear Corp.

2007 begann Alfmeier, mit den bestehenden Schlüsseltechnologien neue Branchen zu erschließen. Seither hat sich der Umsatzanteil der Nicht-Automobilindustrie auf rund 10,0% erhöht – mit steigender Tendenz. Erreicht wurde dieser Anstieg vor allem durch die SMA-Technologie, insbesondere in der Kombination mit Elektronik und Mikroaktuatoren. Sie soll auf verschiedene Anwendungen in den Bereichen Consumer Electronics (z. B. Autozoom-Objektive für Smartphones und Tablets), Consumer Products (z. B. Ventile für Waschmaschinen) und Elektronik (z. B. Steuergeräte und SMA-Relais) erweitert werden.

Heute produziert Alfmeier die entwickelten Produkte überwiegend selbst und unterhält Produktionsstätten in Deutschland (Treuchtlingen, Roding, Nürnberg, Gunzenhausen), Tschechien (Pilsen), USA (Greenville, Anderson), Mexiko (Monterrey) und China (Quinpu/Schanghai).

Die Schwerpunkte der Geschäftstätigkeit liegen in den Bereichen Fluid Systems (41,73% der 2013er Konzernumsätze) und Seating Comfort (38,5%).

ABBILDUNG 4: UNTERNEHMENSSTRUKTUR, UMSATZANTEILE UND ANWENDUNGSBEISPIELE



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung 2010-2018e

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	175,9	197,5	202,6	211,8	220,1	238,3	256,0	274,1	292,5
YoY	%	n/a	12,3%	2,6%	4,5%	4,0%	8,3%	7,4%	7,1%	6,7%
Umsatzkosten	EUR Mio.	-136,5	-157,5	-167,0	-170,1	-176,7	-188,4	-200,3	-213,5	-226,6
in % der Umsätze	%	77,6%	-79,7%	-82,4%	-80,3%	-80,2%	-79,0%	-78,3%	-77,9%	-77,5%
Rohertrag	EUR Mio.	39,4	40,0	35,6	41,7	43,5	49,9	55,7	60,7	65,9
Rohertragsmarge	%	22,4%	20,3%	17,6%	19,7%	19,8%	21,0%	21,7%	22,1%	22,5%
Entwicklungskosten	EUR Mio.	-6,5	-7,1	-7,6	-7,7	-8,0	-8,5	-9,0	-9,6	-10,2
Vertriebskosten	EUR Mio.	-12,0	-13,0	-12,6	-12,6	-13,0	-13,8	-14,8	-15,8	-16,7
Verwaltungskosten	EUR Mio.	-14,7	-13,6	-14,5	-16,1	-16,7	-17,7	-19,0	-20,2	-21,5
Sonstige betr. Erträge	EUR Mio.	4,6	4,1	6,7	5,7	5,7	5,9	6,1	6,3	6,4
sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-2,8	-3,5	-3,9	-5,7	-6,0	-6,3	-6,8	-7,2	-7,7
EBIT	EUR Mio.	8,0	6,9	3,7	5,2	5,5	9,5	12,2	14,1	16,3
EBIT-Marge	%	4,5%	3,5%	1,8%	2,5%	2,5%	4,0%	4,8%	5,2%	5,6%
YoY	%	n/a	-14,1%	-46,2%	41,6%	5,0%	72,2%	28,7%	16,0%	15,1%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-2,5	-3,1	-2,8	-2,8	-2,7	-2,6	-2,2	-1,9	-1,4
Zinsen u. ä. Erträge	EUR Mio.	0,5	0,1	0,1	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsen u. ä. Aufwendungen	EUR Mio.	-3,1	-2,9	-2,3	-3,1	-2,7	-2,7	-2,5	-2,5	-2,2
Ergebnis assoziierter Untern.	EUR Mio.	0,1	-0,2	-0,7	-0,5	-0,3	-0,1	0,1	0,3	0,5
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Außerordentliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Außerord. Aufwendungen	EUR Mio.	0,0	-4,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	5,5	-0,3	0,7	2,2	2,8	6,9	10,0	12,2	14,9
EBT-Marge	%	3,1%	-0,1%	0,3%	1,0%	1,3%	2,9%	3,9%	4,5%	5,1%
YoY	%	n/a	-104,8%	-353,0%	227,2%	25,9%	149,1%	45,2%	21,7%	22,1%
EE-Steuern	EUR Mio.	-1,9	-1,3	-0,5	-2,0	-0,8	-2,1	-3,0	-3,7	-4,5
Steuerquote	%	33,7%	-492,1%	67,3%	91,8%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	827,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	EUR Mio.	3,7	-1,6	0,2	1,0	1,9	4,8	7,0	8,5	10,4
Sonstiges Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	3,6	-1,6	-0,1	-0,3	1,6	4,4	6,6	8,1	9,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente und Regionen 2010-2018e

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Regionen										
Umsatz	EUR Mio.	n/a	n/a	202,6	211,8	220,1	238,3	256,0	274,1	292,5
GER	EUR Mio.	n/a	n/a	90,1	93,9	98,2	99,3	106,4	113,2	119,4
Rest Europa	EUR Mio.	n/a	n/a	33,6	34,7	36,1	43,9	47,4	51,2	55,3
USA	EUR Mio.	n/a	n/a	39,4	34,9	39,4	43,9	46,9	50,2	53,7
Asien	EUR Mio.	n/a	n/a	25,6	32,6	33,5	37,2	40,1	43,4	46,8
Rest der Welt	EUR Mio.	n/a	n/a	13,9	15,6	13,0	14,1	15,1	16,2	17,3
Anteile	%	n/a	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
GER	%	n/a	n/a	44,5%	44,3%	44,6%	41,7%	41,6%	41,3%	40,8%
Rest Europa	%	n/a	n/a	16,6%	16,4%	16,4%	18,4%	18,5%	18,7%	18,9%
USA	%	n/a	n/a	19,5%	16,5%	17,9%	18,4%	18,3%	18,3%	18,4%
Asien	%	n/a	n/a	12,6%	15,4%	15,2%	15,6%	15,7%	15,8%	16,0%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	6,8%	7,4%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
YoY	%	n/a	n/a	n/a	4,5%	4,0%	8,3%	7,4%	7,1%	6,7%
GER	%	n/a	n/a	n/a	4,2%	4,5%	1,1%	7,2%	6,4%	5,4%
Rest Europa	%	n/a	n/a	n/a	3,4%	4,0%	21,5%	8,0%	8,0%	8,0%
USA	%	n/a	n/a	n/a	-11,5%	12,9%	11,4%	7,0%	7,0%	7,0%
Asien	%	n/a	n/a	n/a	27,4%	2,8%	10,9%	8,0%	8,0%	8,0%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	12,6%	-17,1%	9,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Segmente										
Umsatz	EUR Mio.	175,9	197,5	202,6	211,8	220,1	238,3	256,0	274,1	292,5
Fluid Systems	EUR Mio.	73,7	79,6	79,6	88,3	93,1	98,1	103,3	108,6	114,1
Seating Comfort	EUR Mio.	70,8	76,3	78,9	81,4	84,1	95,5	107,4	119,6	131,9
Innovative Plastics	EUR Mio.	28,8	38,3	38,7	37,8	38,5	40,1	40,5	40,9	41,3
Industrial Services	EUR Mio.	2,6	3,4	5,4	4,2	4,4	4,6	4,8	5,0	5,3
Anteile	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Fluid Systems	%	41,9%	40,3%	39,3%	41,7%	42,3%	41,2%	40,3%	39,6%	39,0%
Seating Comfort	%	40,3%	38,6%	39,0%	38,5%	38,2%	40,1%	42,0%	43,6%	45,1%
Innovative Plastics	%	16,4%	19,4%	19,1%	17,8%	17,5%	16,8%	15,8%	14,9%	14,1%
Industrial Services	%	1,5%	1,7%	2,7%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%
YoY	%	n/a	12,3%	2,6%	4,5%	4,0%	8,3%	7,4%	7,1%	6,7%
Fluid Systems	%	n/a	8,0%	-0,1%	11,0%	5,5%	5,4%	5,2%	5,1%	5,0%
Seating Comfort	%	n/a	7,7%	3,5%	3,2%	3,3%	13,6%	12,5%	11,3%	10,2%
Innovative Plastics	%	n/a	32,9%	1,3%	-2,4%	2,0%	4,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Industrial Services	%	n/a	30,0%	58,8%	-21,7%	3,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Segmente (alternativ)										
Umsatz	EUR Mio.	175,9	197,5	202,6	211,8	220,1	238,3	256,0	274,1	292,5
Produkte	EUR Mio.	156,6	175,8	179,8	188,6	196,5	213,2	229,5	246,3	263,4
Projekte	EUR Mio.	19,4	21,7	22,8	23,2	23,6	25,1	26,5	27,8	29,1
Anteile	%	89,0%	89,0%	88,7%	89,1%	89,3%	89,5%	89,7%	89,9%	90,1%
Produkte	%	89,0%	89,0%	88,7%	89,1%	89,3%	89,5%	89,7%	89,9%	90,1%
Projekte	%	11,0%	11,0%	11,3%	10,9%	10,7%	10,5%	10,3%	10,1%	9,9%
YoY	%	n/a	12,3%	2,6%	4,5%	4,0%	8,3%	7,4%	7,1%	6,7%
Produkte	%	n/a	12,3%	2,3%	4,9%	4,2%	8,5%	7,7%	7,3%	6,9%
Projekte	%	n/a	12,3%	5,0%	1,5%	2,1%	6,2%	5,4%	5,0%	4,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz 2010-2018e (Aktiva)

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Anlagevermögen	EUR Mio.	26,0	29,4	35,0	43,9	47,3	51,5	54,7	55,9	57,0
Immaterielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	4,0	4,1	5,6	7,7	7,8	7,9	8,0	8,1	8,2
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,3	1,4	2,9	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	5,5
Geschäfts- oder Firmenwert	EUR Mio.	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Sachanlagen	EUR Mio.	21,4	24,4	26,9	30,4	35,6	39,5	42,5	43,4	44,2
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,5	0,9	2,5	1,8	1,9	2,0	2,2	2,4	2,6
Beteiligungen	EUR Mio.	0,3	0,6	2,2	1,5	1,7	1,8	2,0	2,2	2,4
Sonstige Ausleihungen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Latente Steuerforderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	45,0	35,4	41,8	46,4	48,2	49,8	51,0	52,2	53,2
Vorräte	EUR Mio.	20,9	18,4	19,8	24,9	25,8	26,5	27,1	27,6	27,9
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	EUR Mio.	12,4	9,8	9,5	24,9	25,8	26,5	27,1	27,6	27,9
Unfertige Erzeugnisse	EUR Mio.	4,9	5,8	7,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fertige Erzeugnisse und Waren	EUR Mio.	3,7	2,8	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen und sonstige Vgg.	EUR Mio.	24,0	17,0	22,1	21,5	22,4	23,2	23,9	24,6	25,3
Forderungen aus L&L	EUR Mio.	13,5	11,4	13,5	12,7	13,4	13,9	14,3	14,7	15,1
Ford. gg. verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,1	0,3	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4
Steuerforderungen	EUR Mio.	0,8	0,7	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3
Sonstige finanzielle Vgg.	EUR Mio.	8,9	3,9	5,9	5,2	5,3	5,5	5,7	5,8	6,0
Sonstige nicht-finanzielle Vgg.	EUR Mio.	0,7	0,6	0,6	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5
Kassenbestand	EUR Mio.	1,2	1,4	2,6	15,5	15,0	10,3	13,4	20,8	19,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	2,6	2,5	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Aktiva	EUR Mio.	74,8	68,7	82,2	105,8	110,5	111,5	119,1	128,9	129,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz 2010-2018e (Passiva)

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Eigenkapital	EUR Mio.	16,4	15,6	26,4	26,4	28,4	33,2	40,2	48,8	59,2
Eigenkapitalquote	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	25,7%	29,8%	33,8%	37,8%	45,8%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	3,6	3,6	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,5	0,5	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstige Rücklagen	EUR Mio.	0,0	-0,4	-1,1	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
Anteile Dritter	EUR Mio.	2,7	2,8	3,1	3,4	3,7	4,1	4,6	5,1	5,6
Differenz aus Währungsumrechnung	EUR Mio.	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernergebnisvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzgewinn	EUR Mio.	10,4	8,8	8,7	9,2	10,8	15,2	21,8	29,9	39,8
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	22,0	11,9	12,1	38,3	44,7	41,8	41,6	41,7	31,8
Stille Beteiligungen und Nachrangdarlehen	EUR Mio.	10,3	5,1	5,0	3,5	3,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	7,9	2,3	1,1	0,5	5,5	5,5	5,6	5,6	25,6
davon unter ein Jahr	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon über ein Jahr	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	28,6	30,0	30,0	30,0	30,0	0,0
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus L&L	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	1,2	1,3	1,1	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1	2,3	2,4	2,5	2,6
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	1,5	2,6	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6
davon Vendor Loan	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	36,3	41,2	43,7	41,0	37,4	36,6	37,4	38,4	38,3
Stille Beteiligungen und Nachrangdarlehen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	10,9	16,4	14,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
davon unter ein Jahr	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon über ein Jahr	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,9	0,8	0,8	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5	1,5
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,4	1,7	1,8	2,0	2,2	2,4	2,7
Verbindlichkeiten aus L&L	EUR Mio.	9,2	10,9	12,6	19,1	18,6	18,1	18,1	18,4	17,6
in % der Umsätze	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	10,1	7,5	8,9	7,0	7,2	7,9	8,2	8,4	8,7
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,9	5,3	5,9	9,9	7,9	6,3	6,5	6,7	6,9
Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Summe Passiva	EUR Mio.	74,8	68,7	82,2	105,8	110,5	111,5	119,1	128,9	129,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Normalisierte Fassung) 2010-2018e (Aktiva)

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Anlagevermögen	%	34,7%	42,8%	42,5%	41,5%	42,8%	46,2%	45,9%	43,3%	44,1%
Immaterielle Vermögensgegenstände	%	5,4%	6,0%	6,8%	7,3%	7,1%	7,1%	6,7%	6,3%	6,4%
Immaterielle Vermögenswerte	%	1,8%	2,1%	3,5%	4,7%	4,6%	4,7%	4,5%	4,2%	4,3%
Geschäfts- oder Firmenwert	%	3,6%	3,9%	3,3%	2,6%	2,5%	2,4%	2,3%	2,1%	2,1%
Sachanlagen	%	28,6%	35,5%	32,7%	28,8%	32,2%	35,4%	35,7%	33,6%	34,2%
Finanzanlagen	%	0,7%	1,3%	3,0%	1,7%	1,7%	1,8%	1,8%	1,8%	2,0%
Beteiligungen	%	0,4%	0,9%	2,7%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,7%	1,9%
Sonstige Ausleihungen	%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Umlaufvermögen	%	60,2%	51,5%	50,9%	43,9%	43,6%	44,6%	42,8%	40,5%	41,2%
Vorräte	%	28,0%	26,7%	24,0%	23,5%	23,3%	23,8%	22,7%	21,4%	21,6%
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	%	16,6%	14,2%	11,5%	23,5%	23,3%	23,8%	22,7%	21,4%	21,6%
Unfertige Erzeugnisse	%	6,5%	8,4%	8,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	4,9%	4,1%	3,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen und sonstige Vgg.	%	32,1%	24,8%	26,9%	20,4%	20,3%	20,8%	20,1%	19,1%	19,6%
Forderungen aus L&L	%	18,0%	16,6%	16,4%	12,0%	12,1%	12,5%	12,0%	11,4%	11,7%
Ford. gg. verbundene Unternehmen	%	0,2%	0,5%	1,3%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	1,1%
Steuerforderungen	%	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%
Sonstige finanzielle Vgg.	%	11,9%	5,7%	7,2%	4,9%	4,8%	4,9%	4,8%	4,5%	4,6%
Sonstige nicht-finanzielle Vgg.	%	1,0%	0,9%	0,8%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%	1,2%
Kassenbestand	%	1,6%	2,0%	3,2%	14,7%	13,6%	9,2%	11,2%	16,2%	14,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	3,5%	3,7%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Aktiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Normalisierte Fassung) 2010-2018e (Passiva)

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Eigenkapital	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	25,7%	29,8%	33,8%	37,8%	45,8%
Gezeichnetes Kapital	%	4,8%	5,2%	5,4%	4,2%	4,0%	4,0%	3,7%	3,4%	3,4%
Kapitalrücklage	%	0,7%	0,7%	13,3%	10,4%	9,9%	9,8%	9,2%	8,5%	8,5%
Gewinnrücklage	%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Sonstige Rücklagen	%	0,0%	-0,6%	-1,3%	-1,7%	-1,7%	-1,6%	-1,5%	-1,4%	-1,4%
Anteile Dritter	%	3,6%	4,0%	3,7%	3,2%	3,4%	3,7%	3,8%	3,9%	4,3%
Differenz aus Währungsumrechnung	%	-1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzernergebnisvortrag	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzgewinn	%	14,0%	12,9%	10,6%	8,7%	9,8%	13,6%	18,3%	23,2%	30,7%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	29,4%	17,3%	14,8%	36,2%	40,5%	37,4%	34,9%	32,4%	24,6%
Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen	%	13,8%	7,4%	6,1%	3,3%	3,2%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Bankverbindlichkeiten	%	10,6%	3,3%	1,3%	0,4%	5,0%	5,0%	4,7%	4,4%	19,8%
davon unter ein Jahr	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon über ein Jahr	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	27,1%	27,1%	26,9%	25,2%	23,3%	0,0%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus L&L	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	1,6%	1,9%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Pensionsrückstellungen	%	2,9%	2,6%	2,7%	2,0%	1,9%	2,1%	2,0%	1,9%	2,0%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,6%	2,2%	3,2%	2,0%	1,8%	1,7%	1,5%	1,3%	1,2%
davon Vendor Loan	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	48,6%	60,0%	53,2%	38,8%	33,8%	32,8%	31,4%	29,8%	29,7%
Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen	%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bankverbindlichkeiten	%	14,6%	23,8%	17,9%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
davon unter ein Jahr	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon über ein Jahr	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	%	0,0%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Steuerrückstellungen	%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,2%	1,2%	1,1%	1,2%
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	1,9%	2,1%
Verbindlichkeiten aus L&L	%	12,3%	15,9%	15,3%	18,1%	16,8%	16,2%	15,2%	14,3%	13,6%
Sonstige Rückstellungen	%	13,5%	10,9%	10,8%	6,6%	6,5%	7,1%	6,9%	6,5%	6,7%
Sonstige finanzielle Verb.	%	6,6%	7,7%	7,1%	9,3%	7,1%	5,7%	5,5%	5,2%	5,3%
Sonstige nicht-finanzielle Verb.	%	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement 2010-2018e

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	3,7	-1,6	-0,1	1,0	1,9	4,8	7,0	8,5	10,4
Abschreibungen	EUR Mio.	6,5	5,1	8,0	6,9	8,0	8,9	9,6	9,8	10,0
Ergebnis aus Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	-8,5	2,6	-1,4	-5,1	-1,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	2,1	-2,1	0,7	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Δ aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,3	2,8	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	4,1	-3,0	1,9	-2,1	0,3	0,9	0,3	0,3	0,3
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	2,7	0,0	0,0	6,6	-0,6	-0,5	0,0	0,3	-0,9
Δ Steuerverbindlichkeiten u.a. Passiva	EUR Mio.	0,0	0,0	0,9	1,7	0,2	0,5	0,3	0,3	0,4
Δ passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Δ erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,2	1,9	-1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	8,3	7,4	4,8	13,0	10,0	13,2	16,1	18,2	19,3
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	-0,4	-1,6	0,7	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	-0,1	-1,4	-2,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-6,9	-8,1	-10,5	-10,4	-13,2	-12,8	-12,6	-10,6	-10,8
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,5	0,2	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionen	EUR Mio.	-6,9	-8,0	-13,4	-12,7	-13,4	-13,1	-12,9	-10,9	-11,1
Free Cashflow	EUR Mio.	1,4	-0,6	-8,5	0,3	-3,4	0,2	3,2	7,3	8,1
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	10,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	2,0	-5,7	-1,2	-14,7	5,0	0,1	0,1	0,1	20,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	28,6	1,4	0,0	0,0	0,0	-30,0
Δ sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-3,2	1,0	1,1	1,9	-3,5	-4,9	-0,2	0,1	0,1
Abzügl. Dividende Vorjahr	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,6	-1,5	-3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierung	EUR Mio.	-1,2	-4,1	9,7	12,6	2,8	-4,9	-0,1	0,2	-9,9
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	-4,7	1,2	12,9	-0,5	-4,7	3,1	7,5	-1,8
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	1,0	1,2	1,4	2,6	15,5	15,0	10,3	13,4	20,8
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	1,2	1,4	2,6	15,5	15,0	10,3	13,4	20,8	19,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick 2010-2018e

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Key Data										
Umsatz	EUR Mio.	175,9	197,5	202,6	211,8	220,1	238,3	256,0	274,1	292,5
Rohertrag	EUR Mio.	39,4	40,0	35,6	41,7	43,5	49,9	55,7	60,7	65,9
EBITDA	EUR Mio.	14,5	11,9	11,7	12,1	13,5	18,4	21,8	23,9	26,2
EBIT	EUR Mio.	8,0	6,9	3,7	5,2	5,5	9,5	12,2	14,1	16,3
EBT	EUR Mio.	5,5	-0,3	0,7	2,2	2,8	6,9	10,0	12,2	14,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	3,7	-1,6	0,2	1,0	1,9	4,8	7,0	8,5	10,4
Anzahl Mitarbeiter		1.526	1.790	1.924	1.999	2.059	2.121	2.184	2.250	2.317
Profitabilitätskennzahlen										
EBITDA-Marge	%	8,3%	6,0%	5,7%	5,7%	6,1%	7,7%	8,5%	8,7%	9,0%
EBIT-Marge	%	4,5%	3,5%	1,8%	2,5%	2,5%	4,0%	4,8%	5,2%	5,6%
EBT-Marge	%	3,1%	-0,1%	0,3%	1,0%	1,3%	2,9%	3,9%	4,5%	5,1%
Netto-Marge	%	2,1%	-0,8%	0,1%	0,5%	0,9%	2,0%	2,7%	3,1%	3,6%
FCF-Marge	%	0,8%	-0,3%	-4,2%	0,1%	-1,5%	0,1%	1,3%	2,7%	2,8%
ROE	%	22,3%	-10,1%	0,8%	3,8%	6,8%	14,6%	17,4%	17,5%	17,6%
NWC/Umsatz	%	97,1%	64,0%	59,0%	42,0%	43,6%	43,4%	42,5%	42,7%	44,7%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	115,3	110,3	105,3	105,9	106,9	112,4	117,2	121,8	126,2
Pro-Kopf-EBIT	EURk	5,2	3,8	1,9	2,6	2,7	4,5	5,6	6,3	7,0
Wachstumsraten										
Umsatz	%	n/a	12,3%	2,6%	4,5%	4,0%	8,3%	7,4%	7,1%	6,7%
Rohertrag	%	n/a	1,5%	-11,0%	17,0%	4,4%	14,9%	11,5%	9,0%	8,6%
EBITDA	%	n/a	-17,8%	-2,4%	3,9%	11,7%	35,9%	18,5%	9,9%	9,7%
EBIT	%	n/a	-14,1%	-46,2%	41,6%	5,0%	72,2%	28,7%	16,0%	15,1%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	227,2%	25,9%	149,1%	45,2%	21,7%	22,1%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	358,2%	92,5%	149,1%	45,2%	21,7%	22,1%
Bilanzkennzahlen										
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	26,0	29,4	35,0	43,9	47,3	51,5	54,7	55,9	57,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	45,0	35,4	41,8	46,4	48,2	49,8	51,0	52,2	53,2
Eigenkapital	EUR Mio.	16,4	15,6	26,4	26,4	28,4	33,2	40,2	48,8	59,2
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	58,3	53,1	55,9	79,3	82,2	78,3	78,9	80,1	70,1
EK-Quote	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	25,7%	29,8%	33,8%	37,8%	45,8%
Gearing	x	2,0	1,9	1,0	1,1	1,2	1,0	0,8	0,5	0,3
Working Capital	EUR Mio.	25,2	18,8	20,6	18,4	20,6	22,4	23,3	23,8	25,5
Bruttoverschuldung	EUR Mio.	34,6	30,5	29,8	48,3	51,3	46,6	46,7	47,1	37,5
Liquidität	EUR Mio.	1,2	1,4	2,6	15,5	15,0	10,3	13,4	20,8	19,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	33,4	29,1	27,2	32,8	36,3	36,4	33,3	26,3	18,4
Acid Test	x	1,6	1,2	1,3	1,5	1,5	1,3	1,5	1,9	1,9
Current Ratio	x	3,7	2,7	2,6	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3	2,5

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

DVFA-Kennzahlen 2010-2018e

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung										
EBITDA Interest Coverage	x	4,64x	4,18x	5,16x	3,95x	5,02x	6,71x	8,54x	9,43x	11,99x
EBIT Interest Coverage	x	2,55x	2,40x	1,64x	1,71x	2,04x	3,45x	4,78x	5,57x	7,43x
Kennzahlen zur Verschuldung										
Total Debt/EBITDA	x	2,38x	2,55x	2,55x	3,99x	3,80x	2,54x	2,15x	1,97x	1,43x
Total Net Debt/EBITDA	x	2,30x	2,43x	2,33x	2,71x	2,69x	1,98x	1,53x	1,10x	0,70x
Kennzahlen zur Kapitalstruktur										
Risk Bearing Capital	x	0,33x	0,27x	0,36x	0,28x	0,29x	0,30x	0,34x	0,38x	0,46x
Total Debt/Capital	x	0,68x	0,66x	0,53x	0,65x	0,64x	0,58x	0,54x	0,49x	0,39x
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN										

Überblick über die Anleihebedingungen

Emittentin	Alfmeier Präzision AG Baugruppen und Systemlösungen (GER)
Emissionsvolumen	Bis zu EUR 30,0 Mio.
davon platziert	EUR 30,0 Mio.
Stückelung	EUR 1.000,00
Laufzeit	29.10.2013-29.10.2018 (5 Jahre)
Valuta	29.10.2013
Kupon	7,50%
Zinszahlungstermin	Jährlich am 29.10.
Zeichnungsfrist mit Xetra-	15.10. -25.10.2013 (vorzeitig beendet am 15.10.2013)
Zeichnungsfunktionalität	
Handelsbeginn	16.10.2013 (Handel per Erscheinen)
Emittenten-Rating (Creditreform)	BB (Ausblick positiv)
Emissions-Rating	n/a
Status	Nicht nachrangig
Besicherung	Verpfändung der jeweils 100%igen Anteile an der KITE Electronics GmbH, der k3 works GmbH und der von der Alfmeier Corporation, USA, gehaltenen 73,7% Anteile an der Alfmeier Friedrichs & Rath, LLC, USA
Garantien	Unbedingte und unwiderrufliche Garantie durch die RKT Rodinger Kunststoff-Technik GmbH
Mittelverwendung	Rückführung bestehender KK-Linien (~40,0%) Organisches Wachstum (~40,0%) Allgemeine Unternehmenszwecke (~20,0%) Change of Control Pari Passu
Covenants	Cross Default bei Finanzverbindlichkeiten >EUR 1,0 Mio. Begrenzung der Dividendenausschüttung (<50,0% des bereinigten Jahresüberschusses)
Negativverpflichtung	Limitation on asset disposal bei Verkauf wesentlicher Vermögensteile
Sonderrechte der Anleihegläubiger	Keine Sicherheiten zur Besicherung von Kapitalmarktverbindlichkeiten
Ausgabekurs	-
Rückzahlungskurs	100,0%
Vorzeitiges Kündigungsrecht Emittentin (Call)	100,0%
Vorzeitiges Kündigungsrecht Gläubiger (Put)	29. Oktober 2017 zu 101,50% des Nennbetrags
Mindestanlage	Aus steuerlichen Gründen Bei Verletzung der Covenants
Börsenplatz	EUR 1.000,00
Dokumentation	Entry Standard für Anleihen, Frankfurter Wertpapierbörse
Öffentliches Angebot	Billigung durch CSSF, Passporting nach Deutschland und Österreich
Privatplatzierung	Deutschland, Österreich, Luxemburg
Vertriebsrestriktionen	Internationale institutionelle Investoren
Reuters	USA, Kanada, Japan
Bloomberg	A1FP.DE
ISIN	ALFPAE Corp
WKN	DE000A1X3MA5
	A1X3MA

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Studie wurde erstellt durch die

Sphene capital

Großhesseloher Straße 15c | 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 Anlagendingen 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 Anleihenkursen 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%.

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 (12 Monate):

Datum: **Interessenskonflikte (Key-Angabe)**

06.06.2014 1, 2, 8

28.10.2013 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 Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

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

Erklärung 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.