

Alfmeier

Reuters: A1FP.DE

Bloomberg: ALFPAE Corp

ISIN: DE000A1X3MA5

WKN: A1X3MA

Halbjahr über den Erwartungen

Im ersten Halbjahr lagen Umsatz und operatives Ergebnis auf Konzern- und Segmentebene zum Teil deutlich über ihren Vorjahreswerten – und unseren Prognosen. Trotz der erfreulichen Kursentwicklung der letzten Monate weist die Anleihe nach unserer Einschätzung eine attraktive risikoadjustierte Effektivverzinsung bei umfangreichen Covenants auf.

H1/2014 im Überblick

Im saisonal stärkeren ersten Halbjahr erzielte Alfmeier **Konzernerlöse** in Höhe von EUR 115,8 Mio. (+8,4% YoY) und konnte damit das Wachstum der globalen Automobilindustrie von etwa 5% erneut deutlich übertreffen. Die Produktumsätze lagen bei EUR 103,2 Mio. (+6,9% YoY), die von Verschiebungen aus dem Vorjahr begünstigten Projektumsätze erreichten EUR 12,6 Mio. (+22,3% YoY). Wachstumstreiber in der ersten Jahreshälfte war der Bereich **Seating Comfort**, dessen Erlöse auf EUR 45,8 Mio. (Vj. EUR 39,5 Mio., +15,9% YoY) gesteigert wurden. Ebenfalls deutlich über dem Vorjahreswert lag mit Erlösen von EUR 49,3 Mio. der Bereich **Fluid Systems** (+7,4% YoY). Mit Umsätzen von EUR 18,9 Mio. blieb dagegen der Bereich **Innovative Plastics** auf Vorjahresniveau, was auf eine bewusste Abkehr von margschwachen Aufträgen zurückzuführen ist.

Aus regionaler Sicht war der China einmal mehr der wichtigste Wachstumsmarkt: Dort konnte Alfmeier seine Produkterlöse um rund 39% steigern. In Deutschland lag das Umsatzwachstum bei 17%, während der US-amerikanische Markt im Jahresvergleich nach verzögerten Produktanläufen stagnierte.

Das berichtete **EBITDA** lag nach sechs Monaten bei EUR 8,3 Mio. (Vj.: EUR 7,8 Mio., +6,0% YoY), das **EBIT** bei EUR 4,5 Mio. (Vj.: EUR 4,3 Mio., +5,4% YoY). In beiden Werten sind allerdings Sonderaufwendungen enthalten, u. a. aus der Umsetzung des Effizienzprogramms in Höhe von mehr als EUR 0,7 Mio., aus denen ab dem kommenden Jahr erhebliche Ergebnisentlastungen erwartet werden. Belastet wurde die Ertragslage darüber hinaus durch Entwicklungsaufwendungen aus zwei Großprojekten im Bereich Seating Comfort, die in den kommenden Quartalen ihre Serienanläufe haben werden. Infolge höherer Zinsaufwendungen aus der im vergangenen Oktober begebenen Anleihe verringerte sich das **Ergebnis nach Steuern** auf EUR 1,2 Mio. von EUR 2,3 Mio. im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Sämtliche Ertragszahlen lagen über unseren Erwartungen:

H1/2014	Berichtet	Erwartet	Δ
Umsatzerlöse	115,8	110,3	5,0%
YoY	8,4%	3,3%	5,1pp
EBIT	4,5	3,8	19,1%
EBIT-Marge	3,9%	3,4%	0,5pp
YoY	22,5%	-11,5%	34,0pp
EBT	2,0	1,3	57,5%
EBT-Marge	1,8%	1,2%	0,6pp
YoY	204,2%	-59,0%	263,1pp
Jahresüberschuss	1,2	0,1	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Credit Research

Kurs: 106,20%
Effektivverzinsung: 5,74%
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
Rohhertrag	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	2,9	7,0
EAT	0,2	1,0	2,0	4,9

YoY (%)	2012	2013	2014e	2015e
Umsatz	2,6%	4,5%	4,0%	8,3%
Rohhertrag	-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%	29,8%	144,6%
EAT	n/a	358,2%	98,5%	144,6%

EUR Mio.	2012	2013	2014e	2015e
Eigenkapital	26,4	26,4	28,4	33,3
Zinstragende Verb.	29,8	48,3	49,8	46,6
Nettoverschuldung	27,2	32,8	36,3	36,2

x	2012	2013	2014e	2015e
EBITDA ICR	5,16x	3,95x	5,19x	6,93x
EBIT ICR	1,64x	1,71x	2,11x	3,57x
Total Debt/EBITDA	2,55x	3,99x	3,68x	2,54x
Net Debt/EBITDA	2,33x	2,71x	2,68x	1,97x
Risk Bearing Captl.	0,36x	0,28x	0,28x	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

Mittel- und langfristig gesicherte Liquidität

Trotz des deutlich gestiegenen Geschäftsvolumens konnte das **Working Capital** auf EUR 20,8 Mio. (Vj.: EUR 25,1 Mio.) abgebaut werden. Ergebnisbedingt verbesserte sich das Eigenkapital (ohne Berücksichtigung von Minderheitenanteilen) auf EUR 24,2 Mio., aufgrund der höheren Bilanzsumme lag die die **Eigenkapitalquote** zum Ende des ersten Halbjahres dennoch mit 21,0% leicht unter dem Jahresendwert 2013 von 21,8%. Neben der Mittelstandsanleihe (EUR 30,0 Mio.) und einem besicherten Langfristdarlehen (EUR 5,0 Mio.) standen Alfmeier zum Halbjahr teilweise ungesicherte Kreditlinien im Mittelfristbereich in Höhe von insgesamt EUR 13,1 Mio. zur Verfügung. Ein weiteres, besichertes Langfristdarlehen in Höhe von EUR 5,0 Mio. wurde zwischenzeitlich endverhandelt. Damit stufen wir die mittel- wie langfristige Liquidität des Unternehmens als sichergestellt ein.

Guidance für 2014e bestätigt

Im ersten Halbjahr konnte sich Alfmeier einen kleinen Puffer mit Blick auf die Gesamtjahres-Guidance aufbauen. Insbesondere beim operativen Ergebnis wurden mit EUR 4,5 Mio. bereits 81,8% des vom Management erwarteten Gesamtjahresergebnisses erreicht. Aufgrund der aktuellen geopolitischen Unsicherheiten, insbesondere in der Ukraine, sieht das Unternehmen jedoch von einer Anhebung der Guidance ab.

TABELLE 1: GUIDANCE 2014 VS. H1/2014

		H1/2014	In % der GJ-Guidance	Guidance 2014e
Umsatz	EUR Mio.	115,8	52,9%-53,0%	218,3-220,2
YoY	%	8,4%	n/a	3,0%-4,0%
EBIT	EUR Mio.	4,5	81,8%	5,5
EBIT-Marge	%	3,9%	n/a	2,5%
Free Cashflow	EUR Mio.	-3,3	n/a	-3,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Keine Anpassung unserer Prognosen

Vor dem Hintergrund der konstanten Management-Guidance belassen wir unsere Prognosen für 2014e und 2015e unverändert, obwohl die Zahlen des Halbjahresberichts 2014 zum Teil deutlich über unseren Erwartungen lagen.

Seit dem Börsengang im Oktober 2013 notierte die Mittelstandsanleihe der Alfmeier AG ausnahmslos über pari. Gegenüber dem MiBoX summiert sich die Outperformance in diesem Zeitraum inzwischen auf 8,8%, was angesichts der guten Bonität des Emittenten und der hohen Berichtstransparenz aus unserer Sicht gerechtfertigt ist.

Anleiheperformance seit dem Börsengang

Nach dem Börsengang im Oktober 2013 zeigte die Mittelstandsanleihe der Alfmeier AG eine stabile Aufwärtsbewegung, womit sich die Anleihe von einem negativen Marktumfeld abgekoppelt hat. Inzwischen notiert die Anleihe bei 106,2%, was einer Effektivverzinsung von 5,74% entspricht.

Demgegenüber standen die an deutschen Mittelstandsbörsen notierten Unternehmensanleihen, repräsentiert durch den MiBoX, in den vergangenen Monaten unter erheblichem Verkaufsdruck. Ursächlich hierfür war eine Reihe von Insolvenzen, zuletzt von Mox Telecom – der inzwischen 15. Insolvenz eines Emittenten einer Mittelstandsanleihe –, und von Restrukturierungen – wie zum Beispiel der Anleihe von MIFA Mitteldeutsche Fahrradfabrik. Seit Oktober 2013 steht damit beim MiBoX ein Verlust von insgesamt -2,6% zu Buche. Damit errechnet sich eine Outperformance der Alfmeier-Anleihe gegenüber dem MiBoX von 8,8%.

ABBILDUNG 1: MIBOX VS. ALFMEIER SEIT DEM IBO



Der Micro Bond Index (MiBoX) umfasst alle festverzinslichen, in Euro denominierten Unternehmensanleihen, die in den Mittelstandssegmenten der Börsen, Stuttgart, Frankfurt, Düsseldorf, München oder Hamburg/Hannover begeben wurden und eine Restlaufzeit von mindestens zwölf Monaten aufweisen. Er wird als Performance Index berechnet, bei dem Kuponzahlungen in den Index reinvestiert werden.

QUELLE: ONVISTA, DEUTSCHE BÖRSE AG, SPHENE CAPITAL

Mit einer Nominalverzinsung von 7,50% bei einem Creditreform-Rating von BB weist die Alfmeier-Anleihe eine im Peergroup-Vergleich mit Mittelstandsanleihen anderer Automobilzulieferer überdurchschnittliche Nominalverzinsung auf. Die Nominalverzinsungen der Mittelstandsanleihen der Peergroup aus Automobilzulieferern liegen zwischen 6,25% und 7,75%, die Effektivverzinsungen der Anleihen liegen – da sie überwiegend 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. Das Management von Alfmeier hat sich in den Anleihebedingungen zur Einhaltung umfangreicher Covenants verpflichtet; im Peergroup-Vergleich ist die Alfmeier-Anleihe damit das gläubigerfreundlichste Wertpapier innerhalb der Peergroup. Überdies schätzen wir die Qualität der Berichterstattung des Unternehmens als weit überdurchschnittlich ein.

Direkte Peergroup aus Automobilzulieferern mit einem Best Comparable

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 sechs weitere Emittenten von Mittelstandsanleihen, die für eine aussagekräftige Vergleichsgruppe zur Bewertung der Alfmeier-Anleihe herangezogen werden können (vgl. Tabelle 2).

Ein Blick auf die Peergroup-Ratings, die zum Zeitpunkt des jeweiligen Börsengangs der Anleihen für die Emittenten erteilt wurden, zeigt Notationen zwischen BBB- und B. 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, Scope und auch Euler Hermes strengere Maßstäbe anlegen; dies erschwert eine direkte Vergleichbarkeit der IBO-Ratings. Bemerkenswert ist, dass sich in der Peergroup mit Maschinenfabrik Spaichingen und Paragon zwei Emittenten wiederfinden, deren Folgeratings sich im Vergleich zum Emissionsrating verbessert haben.

Auch Alfmeier liegt mit einem Unternehmensrating von BB im Durchschnitt der Peergroup-Ratings, was dem zyklischen Charakter des Unternehmens nach unserer Einschätzung gerecht wird. Bescheinigt wird Alfmeier dabei eine „moderate creditworthiness“ oder „mäßige Bonität“, für welche eine „erhöhte statistische Ausfallwahrscheinlichkeit“ erwartet wird, bei der auch „in gutem wirtschaftlichen Umfeld ungesicherte Risikopotenziale vorhanden“ sind.

TABELLE 2: VERGLEICH DER RATING-HISTORIE DER PEERGROUP

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

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% (Hörmann Finance) und 7,75% (MITEC Automotive). Der Durchschnittswert liegt über alle Ratingklassen bei 7,25%, der Median bei 7,38%.

Sechs der sieben Anleihen notieren über pari, nur MITEC Automotive wird derzeit unter pari gehandelt. Die aktuellen Effektivverzinsungen reichen von 3,49% für die Dürr-Anleihe bis 11,54% für die Anleihe von MITEC Automotive.

Die Anleihe der Paragon AG, die wir als Best Comparable für Alfmeier einstufen, wird mit einer aktuellen Effektivverzinsung von 5,29% gehandelt und rentiert damit 35 Basispunkte unter der aktuellen Effektivverzinsung der Alfmeier-Anleihe. Sollte sich der Kapitalmarkt unserer Einschätzung anschließen, sind mittelfristig weiter steigende Kurse der Alfmeier-Anleihe zu erwarten.

TABELLE 3: VERGLEICH DER VERZINSUNGEN DER PEERGROUP

Emittent	Kupon	Kurs	Yield
Alfmeier AG	7,50%	106,20%	5,74%
Dürr AG	7,25%	100,10%	7,14%
Hörmann Finance GmbH	6,25%	100,45%	6,38%
Maschinenfabrik Spaichingen GmbH	7,25%	107,00%	3,49%
MITEC Automotive AG	7,75%	92,00%	11,54%
Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH	7,50%	106,80%	6,11%
Paragon AG	7,25%	106,80%	5,29%

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 Alfmeier zur Einhaltung umfangreicher Covenants verpflichtet. Im Peergroup-Vergleich ist die Alfmeier-Anleihe damit das gläubigerfreundlichste Wertpapier.

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 von 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 des Emittenten (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% des Nennbetrages zurückgezahlt.

Ausstattung mit Covenants

Die Anleihe von 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 des Emittenten 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 des Emittenten 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 der Emittent verpflichtet, anderen Gläubigern keine Sicherheiten zu gewähren, die die Anleihegläubiger benachteiligen würden.

TABELLE 4: VERGLEICH DER COVENANTS DER PEERGROUP

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

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 rechtlich 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 dem Emittenten 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 5,2 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.

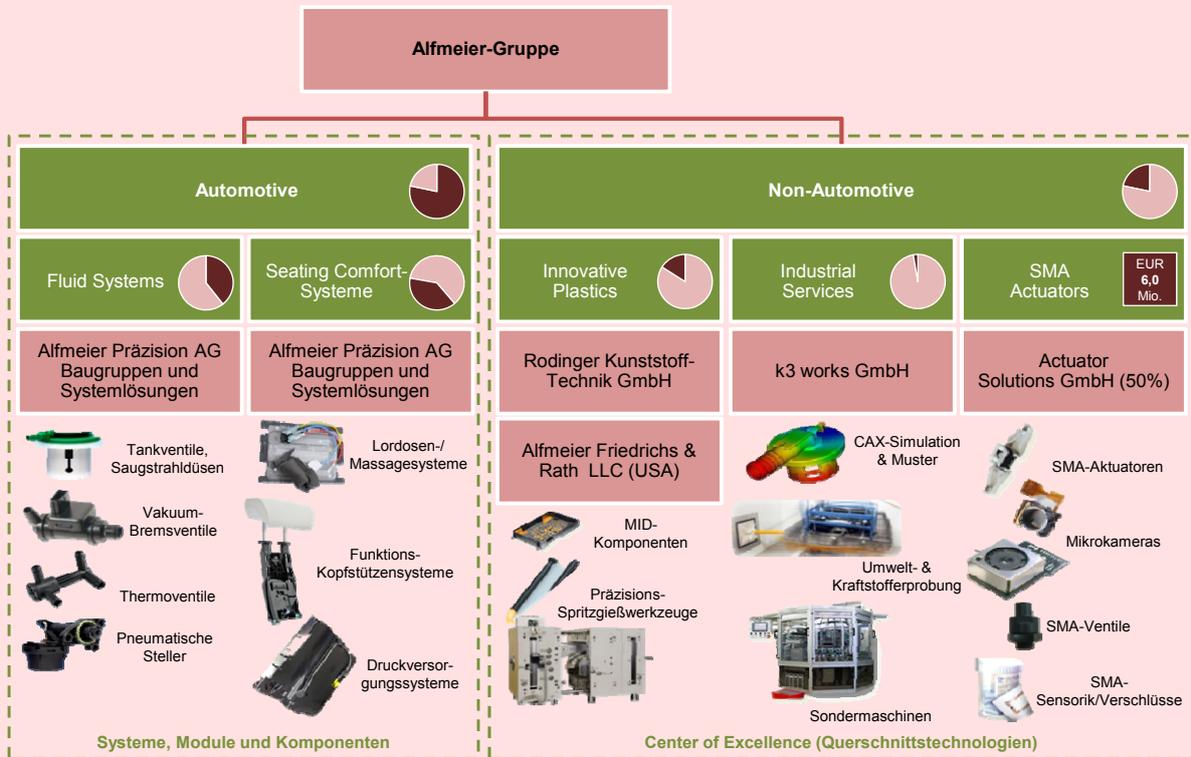
Die Schwerpunkte der Geschäftstätigkeit liegen in den Bereichen Fluid Systems (41,73% der 2013er Konzernumsätze) und Seating Comfort (38,5%).

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).

ABBILDUNG 2: 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	-2,6	-2,5	-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	-2,6	-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	2,9	7,0	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%	29,8%	144,6%	43,4%	21,7%	22,1%
EE-Steuern	EUR Mio.	-1,9	-1,3	-0,5	-2,0	-0,9	-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	2,0	4,9	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	4,5	6,6	8,1	9,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung (unterjährig)

IFRS (31.12.)		H1/2013	2013	H1/2014	2014e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	106,8	211,8	115,8	220,1
YoY	%	7,6%	4,5%	8,4%	4,0%
Umsatzkosten	EUR Mio.	-84,0	-170,1	-91,1	-176,7
in % der Umsätze	%	-78,6%	-80,3%	-78,7%	-80,2%
Rohertrag	EUR Mio.	22,8	41,7	24,7	43,5
Rohertragsmarge	%	21,4%	19,7%	21,3%	19,8%
Entwicklungskosten	EUR Mio.	-3,6	-7,7	-4,4	-8,0
Vertriebskosten	EUR Mio.	-6,9	-12,6	-6,8	-13,0
Verwaltungskosten	EUR Mio.	-7,9	-16,1	-8,7	-16,7
Sonstige betr. Erträge	EUR Mio.	2,9	5,7	1,7	5,7
sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-2,9	-5,7	-1,9	-6,0
EBIT	EUR Mio.	4,3	5,2	4,5	5,5
EBIT-Marge	%	4,0%	2,5%	3,9%	2,5%
YoY	%	-3,3%	41,6%	5,4%	5,0%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-1,1	-2,8	-2,5	-2,6
Zinsen u. ä. Erträge	EUR Mio.	0,2	0,6	0,0	0,1
Zinsen u. ä. Aufwendungen	EUR Mio.	-1,2	-3,1	-2,0	-2,6
Ergebnis assoziierter Untern.	EUR Mio.	-0,3	-0,5	-0,5	-0,3
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,1	0,2	0,0	0,2
Außerordentliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Außerord. Aufwendungen	EUR Mio.	0,0	-0,2	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	3,2	2,2	2,0	2,9
EBT-Marge	%	3,0%	1,0%	1,8%	1,3%
YoY	%	15,5%	227,2%	-35,4%	29,8%
EE-Steuern	EUR Mio.	-0,8	-2,0	-0,9	-0,9
Steuerquote	%	26,7%	91,8%	45,2%	30,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	46,0	0,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	827,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	EUR Mio.	2,3	1,0	1,2	2,0
Sonstiges Ergebnis	EUR Mio.	0,0	-0,9	0,1	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	-0,3	-0,1	-0,4
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	2,3	-0,3	1,2	1,6

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%						
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%								
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	13,5	10,4	13,5	21,0	19,2
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	109,0	111,7	119,3	129,0	129,4

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	33,3	40,3	48,9	59,3
Eigenkapitalquote	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	26,1%	29,8%	33,8%	37,9%	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	15,3	21,9	30,0	39,9
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	22,0	11,9	12,1	38,3	43,2	41,8	41,6	41,7	31,8
Stille Beteiligungen und Nachrangdarlehen	EUR Mio.	10,3	5,1	5,0	3,5	2,0	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	109,0	111,7	119,3	129,0	129,4

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%	43,4%	46,1%	45,9%	43,3%	44,1%
Immaterielle Vermögensgegenstände	%	5,4%	6,0%	6,8%	7,3%	7,2%	7,1%	6,7%	6,3%	6,4%
Immaterielle Vermögenswerte	%	1,8%	2,1%	3,5%	4,7%	4,7%	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%	32,6%	35,4%	35,6%	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%	44,2%	44,6%	42,8%	40,5%	41,1%
Vorräte	%	28,0%	26,7%	24,0%	23,5%	23,7%	23,8%	22,7%	21,4%	21,6%
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	%	16,6%	14,2%	11,5%	23,5%	23,7%	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%	20,6%	20,8%	20,1%	19,1%	19,5%
Forderungen aus L&L	%	18,0%	16,6%	16,4%	12,0%	12,3%	12,4%	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%	4,9%	4,9%	4,7%	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%	12,4%	9,3%	11,3%	16,2%	14,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	3,5%	3,7%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Aktiva	%	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%	26,1%	29,8%	33,8%	37,9%	45,8%
Gezeichnetes Kapital	%	4,8%	5,2%	5,4%	4,2%	4,1%	4,0%	3,7%	3,4%	3,4%
Kapitalrücklage	%	0,7%	0,7%	13,3%	10,4%	10,0%	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%	9,9%	13,7%	18,4%	23,2%	30,8%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	29,4%	17,3%	14,8%	36,2%	39,6%	37,4%	34,9%	32,3%	24,6%
Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen	%	13,8%	7,4%	6,1%	3,3%	1,8%	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%	27,5%	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%	2,0%	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%	34,3%	32,8%	31,3%	29,8%	29,6%
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%	0,6%	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%	17,0%	16,2%	15,2%	14,3%	13,6%
Sonstige Rückstellungen	%	13,5%	10,9%	10,8%	6,6%	6,6%	7,1%	6,9%	6,5%	6,7%
Sonstige finanzielle Verb.	%	6,6%	7,7%	7,1%	9,3%	7,2%	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%								

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	2,0	4,9	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	10,1	13,3	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	-3,3	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	-5,1	-3,4	-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	1,3	-3,3	-0,1	0,2	-9,9
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	-4,7	1,2	12,9	-2,0	-3,1	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	13,5	10,4	13,5	21,0
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	1,2	1,4	2,6	15,5	13,5	10,4	13,5	21,0	19,2

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	2,9	7,0	10,0	12,2	14,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	3,7	-1,6	0,2	1,0	2,0	4,9	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%	2,1%	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%	7,0%	14,7%	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%	29,8%	144,6%	43,4%	21,7%	22,1%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	358,2%	98,5%	144,6%	43,4%	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	33,3	40,3	48,9	59,3
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	58,3	53,1	55,9	79,3	80,6	78,3	78,9	80,1	70,1
EK-Quote	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	26,1%	29,8%	33,8%	37,9%	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	49,8	46,6	46,7	47,1	37,5
Liquidität	EUR Mio.	1,2	1,4	2,6	15,5	13,5	10,4	13,5	21,0	19,2
Nettoverschuldung	EUR Mio.	33,4	29,1	27,2	32,8	36,3	36,2	33,2	26,1	18,3
Acid Test	x	1,6	1,2	1,3	1,5	1,4	1,3	1,5	1,9	2,0
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	5,19x	6,93x	8,54x	9,43x	11,99x
EBIT Interest Coverage	x	2,55x	2,40x	1,64x	1,71x	2,11x	3,57x	4,78x	5,57x	7,43x
Kennzahlen zur Verschuldung										
Total Debt/EBITDA	x	2,38x	2,55x	2,55x	3,99x	3,68x	2,54x	2,15x	1,97x	1,43x
Total Net Debt/EBITDA	x	2,30x	2,43x	2,33x	2,71x	2,68x	1,97x	1,53x	1,09x	0,70x
Kennzahlen zur Kapitalstruktur										
Risk Bearing Capital	x	0,33x	0,27x	0,36x	0,28x	0,28x	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-Zeichnungsfunktionalität	15.10. -25.10.2013 (vorzeitig beendet am 15.10.2013)
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 Rückführung bestehender KK-Linien (~40,0%)
Mittelverwendung	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) Limitation on asset disposal bei Verkauf wesentlicher Vermögensteile Keine Sicherheiten zur Besicherung von Kapitalmarktverbindlichkeiten
Negativverpflichtung	
Sonderrechte der Anleihegläubiger	-
Ausgabekurs	100,0%
Rückzahlungskurs	100,0%
Vorzeitiges Kündigungsrecht Emittentin (Call)	29. Oktober 2017 zu 101,50% des Nennbetrags
Vorzeitiges Kündigungsrecht Gläubiger (Put)	Aus steuerlichen Gründen Bei Verletzung der Covenants
Mindestanlage	EUR 1.000,00
Börsenplatz	Entry Standard für Anleihen, Frankfurter Wertpapierbörse
Dokumentation	Billigung durch CSSF, Passporting nach Deutschland und Österreich
Öffentliches Angebot	Deutschland, Österreich, Luxemburg
Privatplatzierung	Internationale institutionelle Investoren
Vertriebsrestriktionen	USA, Kanada, Japan
Reuters	A1FP.DE
Bloomberg	ALFPAE Corp
ISIN	DE000A1X3MA5
WKN	A1X3MA

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Diese Studie wurde erstellt durch die



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 analysierten 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)
22.09.2014	1, 2, 8
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.