

## Alfmeier

Reuters: A1FP.DE

Bloomberg: ALFPAE Corp

ISIN: DE000A1X3MA5

WKN: A1X3MA

Credit Research

### Rekordergebnis mit positivem Ausblick

Seit Jahresbeginn konnte die Alfmeier-Anleihe um 4,0% zulegen und notiert mit 110,00% inzwischen in der Nähe ihres Allzeithochs. Mit einem Creditreform-Rating von BB (gültig bis 21.09.2015) weist die Alfmeier-Anleihe im Peergroup-Vergleich mit anderen Industrieunternehmen eine durchschnittlich gute Bonität auf; angesichts der jüngsten Ertragsentwicklung und einer von uns erwarteten anhaltenden Verbesserung der Bilanzqualität sehen wir überdies Spielraum für mittelfristige Ratingverbesserungen.

#### Rückblick auf 2014

Mit EUR 233,8 Mio. und EUR 8,0 Mio. lagen Umsatz und operatives Ergebnis im abgelaufenen Geschäftsjahr deutlich über ihren vergleichbaren Vorjahreswerten, unseren Erwartungen und der Management-Guidance. Ursächlich hierfür waren vor allem eine anhaltend boomende Autokonjunktur, Wechselkurseffekte aus der Euro-Abwertung und Skaleneffekte aus dem größeren Geschäftsvolumen. Die Eigenkapitalquote verbesserte sich zum Jahresende 2014 auf 26,5%, allein die freien Cashflows lagen mit EUR -5,8 Mio. – bedingt durch die nochmals deutlich höheren Investitionen – (noch) im negativen Bereich.

#### Ausblick auf 2015e

Bis zur erwarteten Tilgung der Mittelstandsanleihe im Jahr 2018e modellieren wir durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsraten von 5,9%. Wesentliche Umsatztreiber sind dabei nach u. E. die Kerngeschäftsbereiche Seating Comfort (CAGR 2014-18e: 7,7%) und Fluid Systems (CAGR 2014-18e: 5,1%), die damit ihren kombinierten Umsatzanteil bis 2018e von zuletzt 82,1% auf dann 83,6% ausbauen sollten. Beim EBITDA rechnen wir im laufenden Jahr mit einem Anstieg auf EUR 20,1 Mio. (+25,4% YoY) und bis 2018e mit einer weiteren Verbesserung auf EUR 26,9 Mio. (CAGR 2014-18e: 13,9%). Durch die erwartete Thesaurierung der Freien Cashflows gehen wir davon aus, dass sich die Eigenkapitalquote nach 26,5% zum Jahresende 2014 in den folgenden Jahren sukzessive auf bis zu 44,4% (2018e) verbessern wird. Damit sollten die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Tilgung der Anleihe gegeben sein.

#### Guidance 2015e

Für das laufende Geschäftsjahr 2015e rechnet das Management mit einem Anstieg der Konzernumsätze um 4% und einer EBIT-Marge von 4% der Konzernumsätze. Sollte sich jedoch die zu Jahresbeginn eingeleitete Euro-Schwäche fortsetzen, könnten Translationseffekte die Management-Guidance deutlich positiv beeinflussen, so dass der Umsatzanstieg um weitere 5% zunehmen und sich die EBIT-Marge um 0,5% verbessern könnten.

#### Schwächen und Risiken aus dem Geschäftsmodell

Aus dem Geschäftsmodell sehen wir Risiken insbesondere (1) in einem grundsätzlich zyklischen Geschäftsmodell mit hoher Wettbewerbsintensität, (2) in der Abhängigkeiten von Großkunden mit größerer Finanzkraft als Alfmeier und (3) in branchentypischen Gewährleistungs-, Schadenersatz- und Haftungsrisiken.

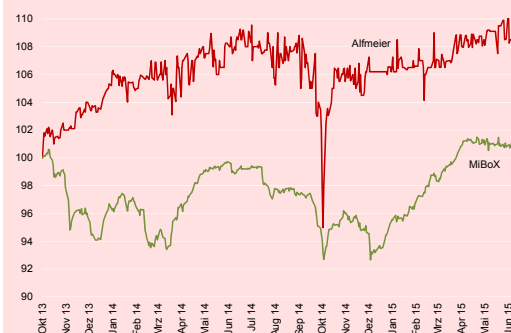
Kurs:	110,00%
Effektivverzinsung:	4,19%
Aktuelles Unternehmens-Rating:	BB (Creditreform)
Aktuelles Anleihe-Rating:	n/a
Handelssegment:	Entry Standard für Anleihen
Nominalzins:	7,50%
Zinszahlungstermine:	Jährlich zum 29.10.
Volumen:	EUR 30,0 Mio.
davon platziert:	EUR 30,0 Mio.
Laufzeitende:	29.10.2018 (5 Jahre)

EUR Mio. (31/12)	2013	2014	2015e	2016e
Umsatz	211,8	233,8	250,2	266,1
Rohhertrag	41,7	49,0	52,6	57,0
EBITDA	11,9	16,0	20,1	22,6
EBIT	5,0	8,0	11,2	13,0
EBT	2,2	2,8	6,2	8,3
EAT	1,0	1,9	4,3	5,8

YoY (%)	2013	2014	2015e	2016e
Umsatz	4,5%	10,4%	7,0%	6,4%
Rohhertrag	17,0%	17,7%	7,4%	8,4%
EBITDA	4,0%	35,0%	25,4%	12,4%
EBIT	44,4%	59,4%	40,0%	16,2%
EBT	227,2%	25,9%	122,9%	34,5%
EAT	358,2%	85,6%	131,2%	34,5%

EUR Mio.	2013	2014	2015e	2016e
Eigenkapital	26,4	31,0	35,3	41,1
Zinstragende Verb.	48,3	51,3	48,0	48,1
Nettoverschuldung	32,8	42,3	41,4	39,4

x	2013	2014	2015e	2016e
EBITDA ICR	3,87x	4,00x	5,14x	5,98x
EBIT ICR	1,63x	1,99x	2,85x	3,43x
Total Debt/EBITDA	4,07x	3,20x	2,38x	2,13x
Net Debt/EBITDA	2,76x	2,64x	2,06x	1,75x
Risk Bearing Captl.	0,28x	0,27x	0,31x	0,33x
Total Debt/Capital	0,65x	0,62x	0,58x	0,54x



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

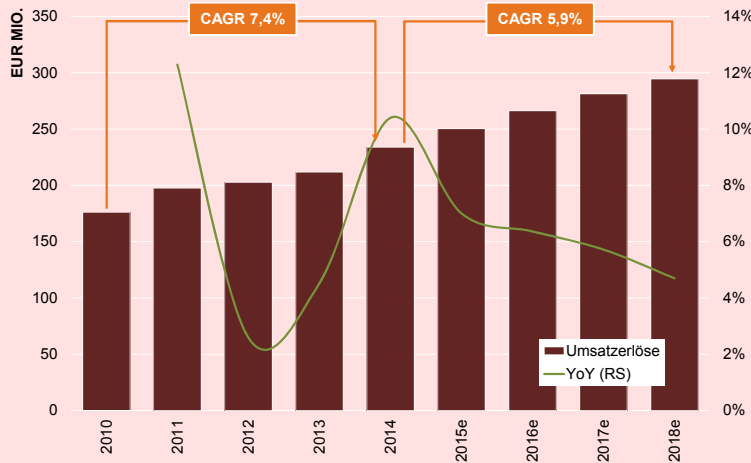
Peter Thilo Hasler, CEFA

+ 49 (89) 74443558 / +49 (0152) 31764553

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

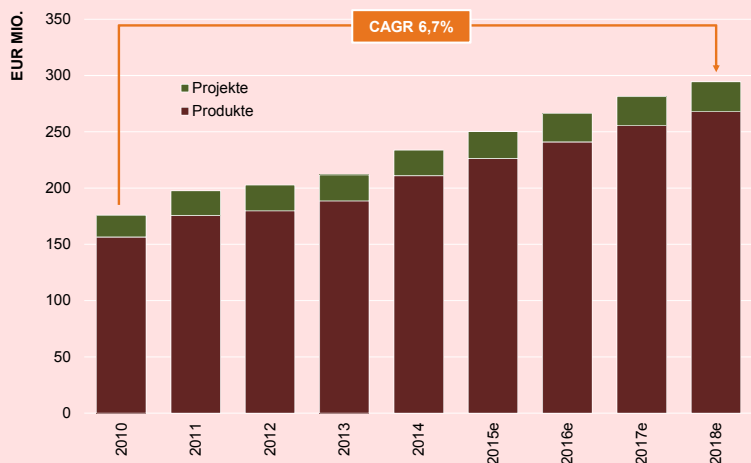
# Business Profile

## UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM



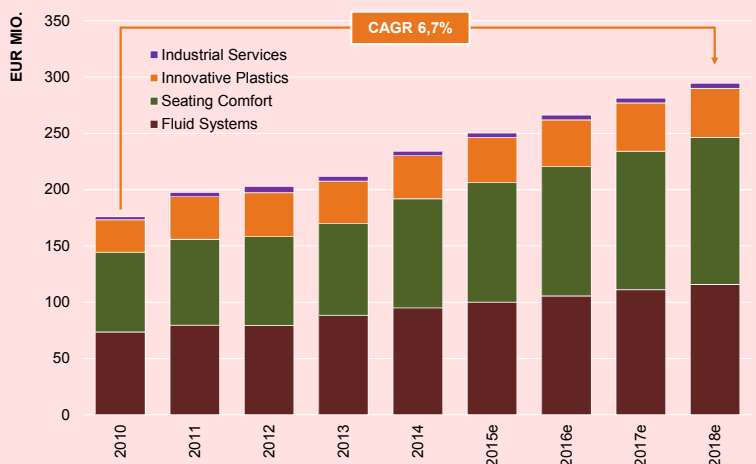
Von 2010 bis 2014 lag das durchschnittliche jährliche Umsatzwachstum bei 7,4%. Wir erwarten, dass Alfmeier in den kommenden vier Jahren durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsraten (CAGR) von 5,9% erzielen wird, wobei wir ein währungsinduziertes Upside in unsere Prognosen nicht eingearbeitet haben.

## UMSATZ NACH SEGMENTEN



Alfmeier erwirtschaftet Produkt- und Projekterlöse - letztere allerdings mit bewusst rückläufiger Tendenz: so wurden im vergangenen Jahr mit Projekten nur noch 9,8% der Konzernerlöse erwirtschaftet; die verbleibenden 90,2% wurden dagegen im (tendenziell höhermargigen) Produktsegment erwirtschaftet.

## UMSATZ NACH GESCHÄFTSBEREICHEN

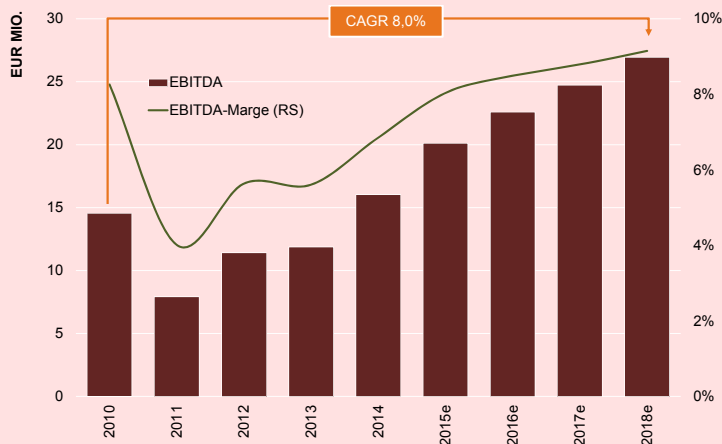


Erstmals in der Unternehmensgeschichte war im vergangenen Jahr der Bereich Seating Comfort mit 41,5% der Konzernerlöse der bedeutendste Geschäftsbereich. Der Geschäftsbereich Fluid Systems lag mit einem Umsatz von EUR 94,9 Mio. (+7,5% YoY) nur noch auf dem zweiten Platz. Mit einer vergleichbaren Entwicklung rechnen wir auch in den kommenden Jahren, so dass Seating Comfort seinen Erlösanteil bis zum Jahr 2018e auf dann 44,3% ausbauen sollte. In Summe erwirtschaften damit die beiden Hauptbereiche des Unternehmens in 2018e 83,6% der Konzernerlöse.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

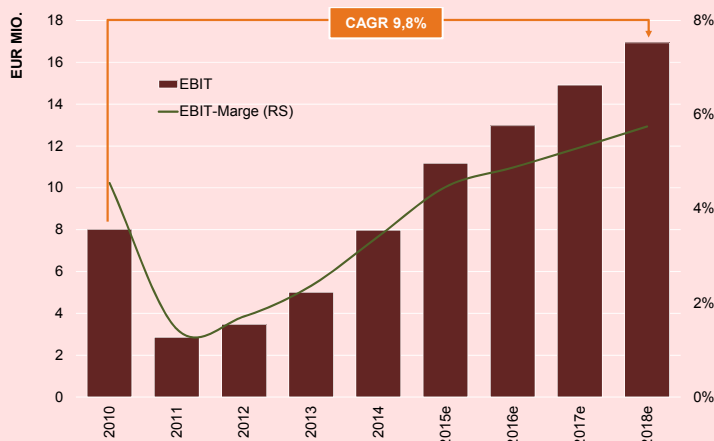
## Business Profile (Forts.)

### EBITDA UND EBITDA-MARGE



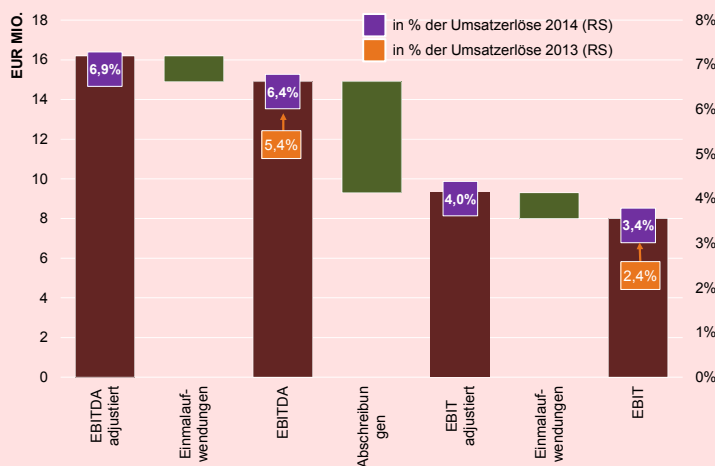
Auftragsverschiebungen eines Großkunden haben die Ertragslage in den Jahren 2012 und auch 2013 belastet. Im vergangenen Jahr konnte ein neuer Rekordwert erreicht werden. Die EBITDA-Marge verbesserte sich auf 6,9% von 5,6% in 2013.

### EBIT UND EBIT-MARGE



Auch das operative Ergebnis konnte 2014 ein neues Rekordniveau erreichen. Bis 2018e rechnen wir mit einer weiteren Verbesserung der Ertragslage und einem Anstieg des EBIT auf dann EUR 16,9 Mio. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 5,7%.

### VOM EBITDA ZUM EBIT

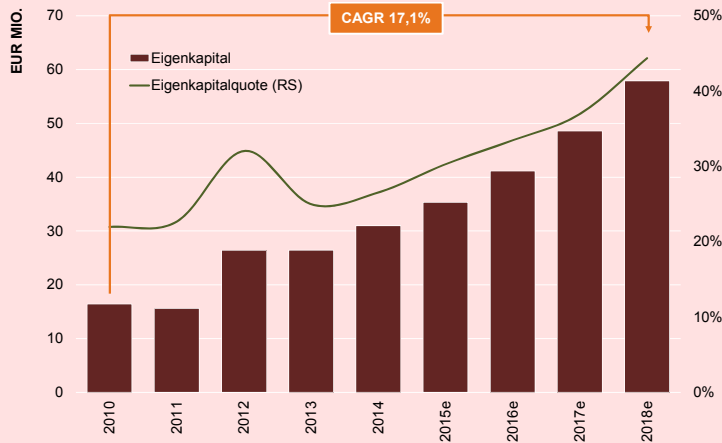


Das Effizienzsteigerungsprogramm hatte im vergangenen Jahr Einmalaufwendungen in Höhe von EUR 1,8 Mio. zur Folge. Ein wesentlicher Teil dieser Restrukturierungsaufwendungen war auf Personalaufwendungen und Beratungskosten im Rahmen der Einkaufsoptimierung zurückzuführen.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

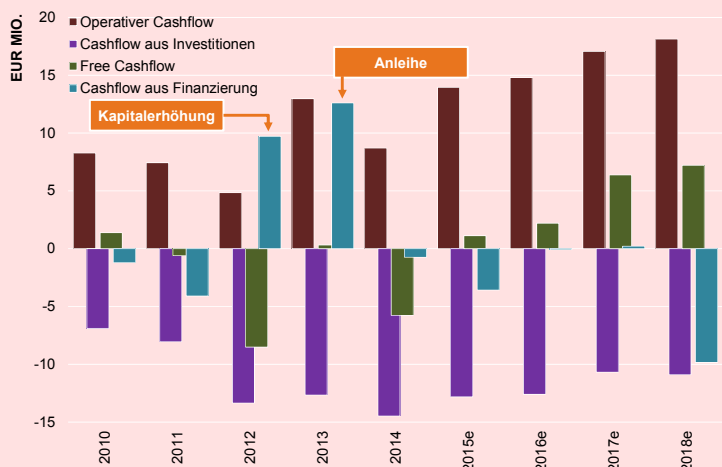
## Business Profile (Forts.)

### EIGENKAPITAL UND EIGENKAPITALQUOTE



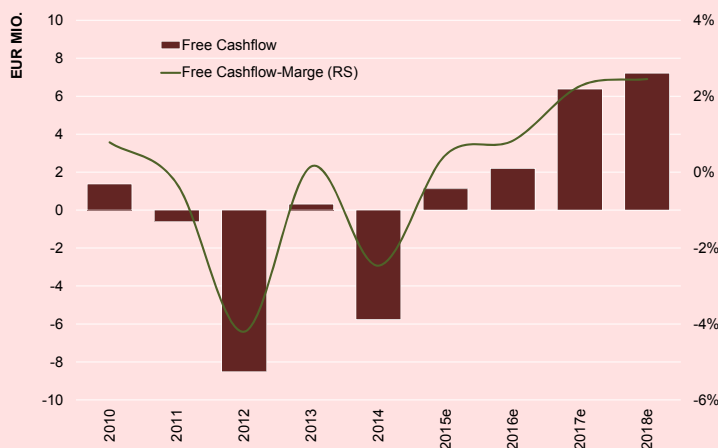
Die Eigenkapitalquote wies 2014 mit 26,5% einen für Autozulieferer auskömmlichen Wert auf und wird sich durch die erwartete Margenverbesserung und Thesaurierung der Erträge im Schätzungszeitraum weiter verbessern. Das Gearing als Verhältnis aus Nettoverschuldung und Eigenkapital wird vor dem Hintergrund der von uns erwarteten rückläufigen Verschuldung im Jahr 2016e erstmals den Wert von 1,0x unterschreiten.

### CASHFLOW



Das Geschäftsmodell von Alfmeier ist ausgesprochen kapitalintensiv: Das Sachanlagevermögen lag zum Jahresende 2014 mit EUR 52,4 Mio. bei 44,8% der Bilanzsumme. Die hohen Investitionen der vergangenen Geschäftsjahre (Ø 2010-14 EUR 9,8 Mio. p. a.) konnten durch eine Kapitalerhöhung, die Thesaurierung des operativen Cashflows und die Begebung einer Mittelstandsanleihe finanziert werden.

### FREE CASHFLOW UND FCF-MARGE

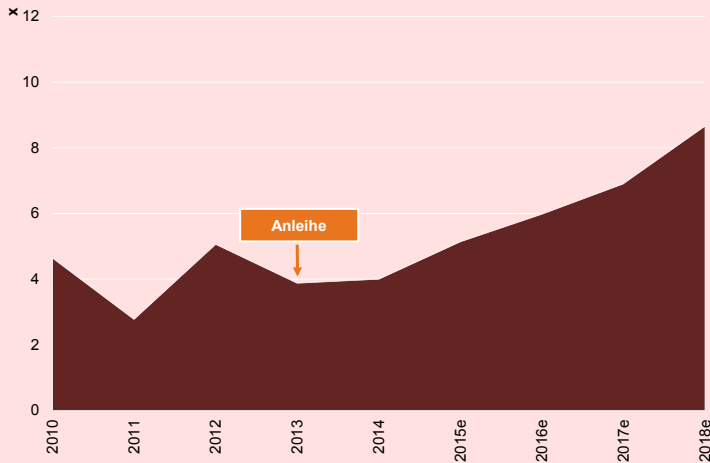


Ab 2015e rechnen wir mit positiven freien Cashflows. Bis 2018e sollten diese auf EUR 7,2 Mio. ansteigen. Die FCF-Marge wird dann bei 2,4% erwartet.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

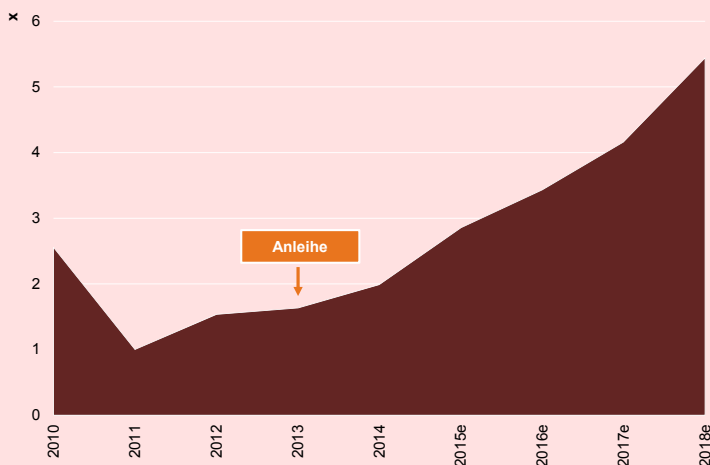
## Analyse der DVFA-Kennzahlen

### KAPITALDIENSTDECKUNG: EBITDA-ZINSDECKUNGSGRAD



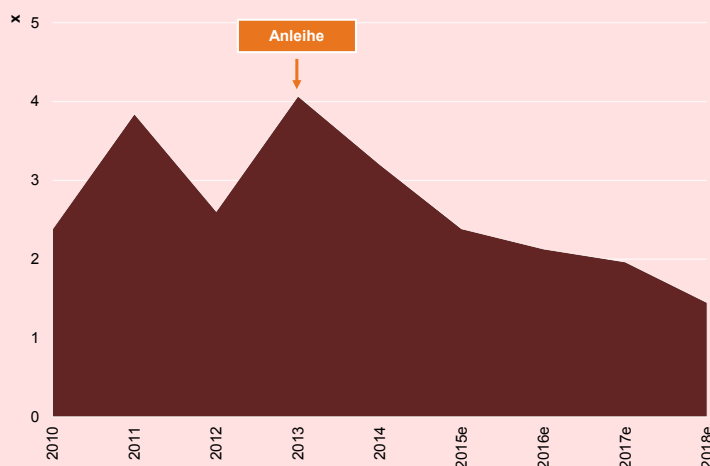
Das Verhältnis von EBITDA zu Zinsaufwand lag im vergangenen Jahr bei auskömmlichen 4,00x. In den folgenden vier Jahren wird der Zinsdeckungsgrad nach u. E. auf 8,66x sukzessive ansteigen.

### KAPITALDIENSTDECKUNG: EBIT-ZINSDECKUNGSGRAD



Das Verhältnis von EBIT zu Zinsaufwand lag im vergangenen Jahr mit 1,99x wieder auf dem Niveau vor der Anleiheemission. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg des EBIT-Zinsdeckungsgrades auf 2,85x, für die nachfolgenden Jahre auf bis zu 5,44x (2018e).

### VERSCHULDUNGSGRAD: BRUTTOVERSCHULDUNG/EBITDA

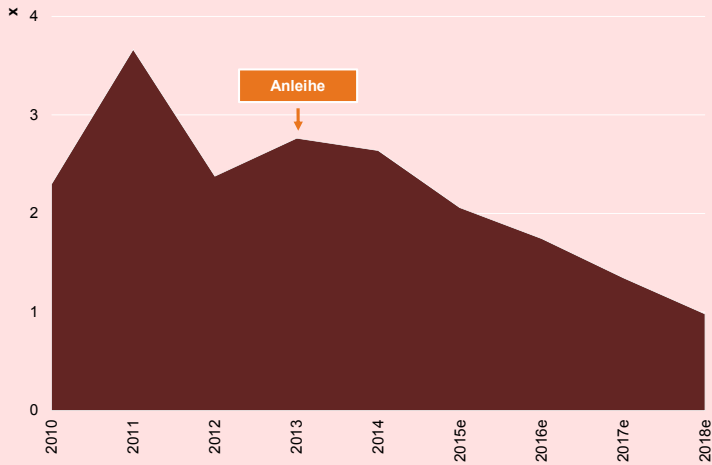


Wir rechnen damit, dass Alfmeier zu Ende der Anleihelaufzeit 2018e die Bruttoverschuldung sukzessive abbauen wird. Das Verhältnis aus Bruttoverschuldung zu EBITDA wird u. E. 2018e bei 1,45x liegen.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

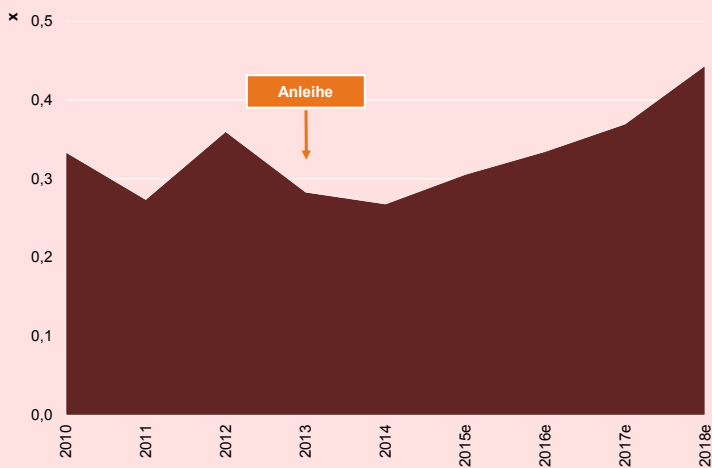
## Analyse der DVFA-Kennzahlen (Forts.)

### VERSCHULDUNGSGRAD: NETTOVERSCHULDUNG/EBITDA



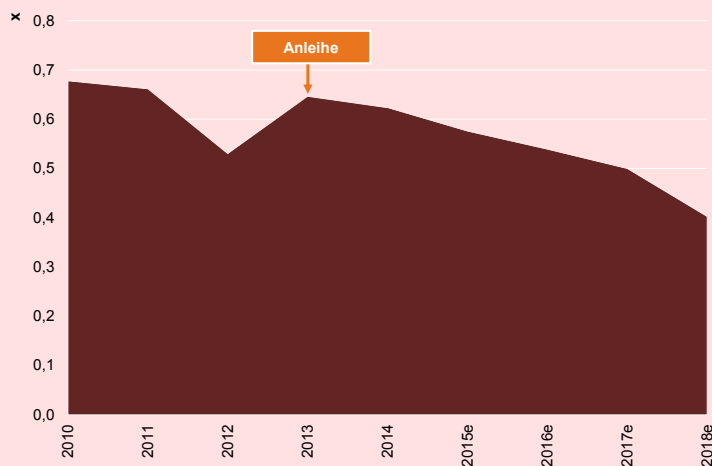
Das Verhältnis von Nettofinanzverbindlichkeiten zu EBITDA unterstützt unsere Einschätzung, wonach Alfmeier die Anleihe aus den bis 2018e erwirtschafteten Cashflows sowie den dann freien KK-Linien zurückzahlen kann.

### KAPITALSTRUKTUR: RISK BEARING CAPITAL



Das Verhältnis aus Haftmittel zu modifizierter Bilanzsumme (Risk Bearing Capital) steigt im Prognosezeitraum sukzessive von 0,27x (2014) bis auf 0,44x (2018e) an.

### KAPITALSTRUKTUR: TOTAL DEBT/CAPITAL



Das Verhältnis aus Gesamtverschuldung zu Gesamtkapital wird sich bis zum Ende des Prognosehorizonts nach u. E. auf 0,40x (2018e) verringern.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

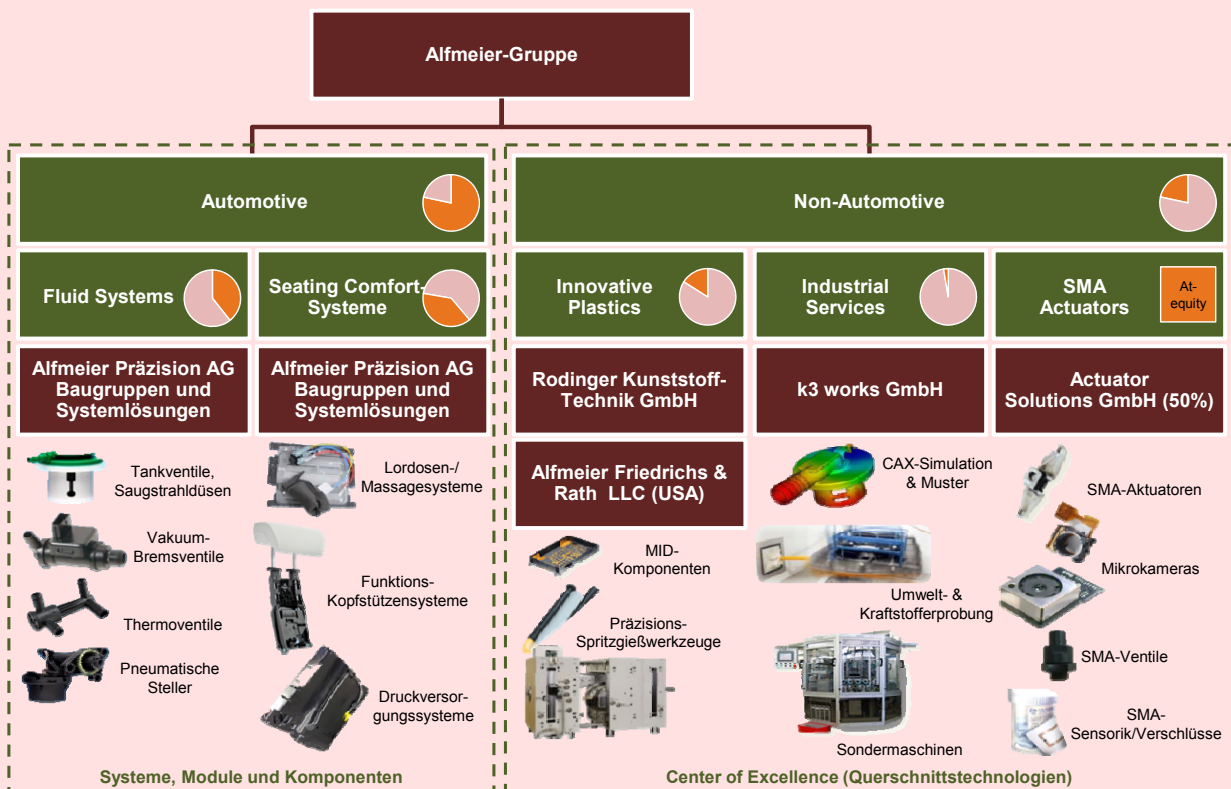
# Das Geschäftsjahr 2014 im Rückblick

Mit EUR 233,8 Mio. (+10,4% YoY) und EUR 8,0 Mio. (+59,4% YoY) lagen Umsatz und operatives Ergebnis im abgelaufenen Geschäftsjahr deutlich über ihren vergleichbaren Vorjahreswerten (EUR 211,8 Mio. bzw. EUR 5,0 Mio.), unseren Erwartungen und der Management-Guidance. Ursächlich hierfür waren vor allem eine anhaltend boomende Autokonjunktur, Wechselkurseffekte aus der Euro-Abwertung und Skaleneffekte aus einem vergrößerten Geschäftsvolumen. Die Eigenkapitalquote verbesserte sich zum Jahresende 2014 auf 26,5%, allein die freien Cashflows lagen mit EUR -5,8 Mio. – bedingt durch die nochmals deutlich höheren Investitionen – im negativen Bereich.

### Konzernumsatz deutlich über Vorjahr

Mit EUR 233,8 Mio. lagen die Konzernumsätze im vergangenen Geschäftsjahr nicht nur um 10,4% über ihrem Vorjahreswert (EUR 211,8 Mio.), sondern auch deutlich über unseren Erwartungen (EUR 223,6 Mio.) sowie der Management-Guidance, die ein Wachstum um etwa 4% auf dann EUR 220,2 Mio. vorgesehen hatte. Ursächlich für dieses zweistellige Umsatzwachstum war der Produktbereich (+11,8% YoY), während der Projektbereich, in dem Aufträge im Werkzeugbau und in vorgelagerten Entwicklungsprojekten realisiert werden, im Jahresvergleich nahezu unverändert blieb (-1,2% YoY). Regional entwickelten sich vor allem die Absätze nach China (+30% YoY) deutlich besser als erwartet, während sich das verbleibende Umsatzwachstum auf die Regionen Europa und Amerika verteilt.

ABBILDUNG 1: UNTERNEHMENSSTRUKTUR, UMSATZANTEILE UND ANWENDUNGSBEISPIELE



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Umsatz nach Segmenten

Im Bereich **Seating Comfort**, in dem Alfmeier statische und dynamische Sitzkomfortsysteme sowie kundenspezifische Kopfstützensysteme für die Automobilindustrie produziert und vertreibt, konnten die Erlöse 2014 um 19,1% YoY auf nunmehr EUR 97,0 Mio. gesteigert werden. Damit konnte Alfmeier in dieser

Umsatzanteil 2014: 41,5%

Nische die Weltmarktführerschaft weiter ausbauen. Ursächlich für diesen deutlichen Anstieg waren neben gestiegenen Umsätzen der Actuator Solutions GmbH (ASG), die mit einem Beteiligungsanteil von 50,0% nicht voll konsolidiert wird, deutlich höhere Absatzzahlen der drei deutschen Premium-Hersteller: So konnten im vergangenen Jahr Audi (+10,1% YoY), BMW (+9,0% YoY) und Mercedes-Benz (+13,0% YoY) ihre Absatzzahlen im Jahresvergleich um durchschnittlich 10,6% verbessern.

Im Geschäftsbereich **Fluid Systems** (Hydraulik und Pneumatik), wo Alfmeier ein breit gefächertes Produktportfolio an Präzisions-Ventilbaugruppen aus technischen Kunststoffen und Elastomeren für den sogenannten „Power Train“ (Antriebsstrang) – aber auch für automobilferne Lösungen entwickelt, produziert und vertreibt, wurden die Erlöse um 7,5% auf EUR 94,9 Mio. gesteigert. Der Bereich ist das ursprüngliche Kerngeschäft von Alfmeier. Hier verfügt Alfmeier im Automobilbereich über langjährige Erfahrungen und ein gewachsenes spezifisches Know-how, beispielsweise im Präzisionsspritzguss, in der Elektronik und der Ventil- und Pumpentechnologie. Mit einem Marktanteil von über 50,0% in den relevanten Triade-Märkten sieht sich Alfmeier im Produktbereich Bremskraftverstärkung als uneingeschränkter Weltmarktführer, was durch eine Vielzahl vollautomatisierter Fertigungsanlagen gestützt und mehr als 80 Patente belegt wird. Eine vergleichbare Marktstellung hat Alfmeier auch bei Tankbe- und -entlüftungssystemen, dem für Alfmeier umsatzstärksten Produktbereich (Umsatzanteil bei Fluid Systems ca. 60%) inne.

Umsatzanteil 2014: 40,6%

Im Bereich **Innovative Plastics**, in dem die Entwicklung, der Werkzeugbau, der Präzisionsspritzguss und die Reinraumfertigung für die Branchen Automotive, Elektronik, Telekommunikation und Medizintechnik angeboten werden, konnten 2014 die Erlöse um 1,1% auf EUR 38,2 Mio. gesteigert werden. Ursächlich für dieses verhältnismäßig geringe Wachstum war eine bewusste Reduzierung von Geschäften mit der nordamerikanischen Automobilindustrie – ein Trend, der sich nach u. E. auch in den kommenden Jahren fortsetzen sollte.

Umsatzanteil 2014: 16,3%

**Entwicklung der einzelnen Ergebnisebenen im Überblick**

Bedingt durch die Realisierung von Skaleneffekten konnte die Rohertragsmarge auf 21,0% von 19,7% im Vorjahr gesteigert werden. Der Rohertrag verbesserte sich damit überproportional auf EUR 49,0 Mio. von EUR 41,7 Mio. in 2013 (+17,7% YoY). Während die Entwicklungskosten unvermindert deutlich gesteigert wurden (+21,8% YoY), blieben die Wachstumsraten der übrigen Overhead-Kosten aus Vertrieb und Verwaltung mit 8,1% unterhalb der erzielten Umsatzwachstumsraten. In Verbindung mit deutlich rückläufigen sonstigen betrieblichen Aufwendungen verbesserte sich das EBITDA im Jahresvergleich um 35,0% auf EUR 16,0 Mio., die EBITDA-Marge stieg damit auf 6,9% von 5,6% an. Das unbereinigte EBIT verbesserte sich auf EUR 8,0 Mio. von EUR 5,0 Mio. (+59,4% YoY), die operative Ergebnismarge auf 3,4% von 2,4% in 2013. Trotz der ganzjährigen Zinslast aus der im Oktober 2013 begebenen Anleihe konnte das Ergebnis vor Steuern um 25,9% auf EUR 2,8 Mio. (2013: EUR 2,2 Mio.) gesteigert werden.

Ertragsentwicklung 2014

**TABELLE 1: UMSATZ UND ERGEBNIS IM ÜBERBLICK**

	2013	2014	Δ
Umsatzerlöse	211,8	233,8	10,4%
Rohertrag	41,7	49,0	17,7%
EBITDA	11,9	16,0	35,0%
EBIT	5,0	8,0	59,4%
EBT	2,2	2,8	25,9%
Jahresüberschuss	1,0	1,9	85,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

**Aktueller Stand des Kostensenkungsprogramms**

Angaben gemäß befindet sich das Anfang 2014 eingeleitete Kostensenkungsprogramm weiterhin in der Umsetzung. So wurde der eigene Sondermaschinenbau bei der k3works eingestellt, was mit einem Personalabbau von 25 Mitarbeitern verbunden war. Auch bei der Muttergesellschaft kam es infolge organisatorischer Veränderungen zu einem Abbau von 16 Mitarbeitern. In Summe dieser

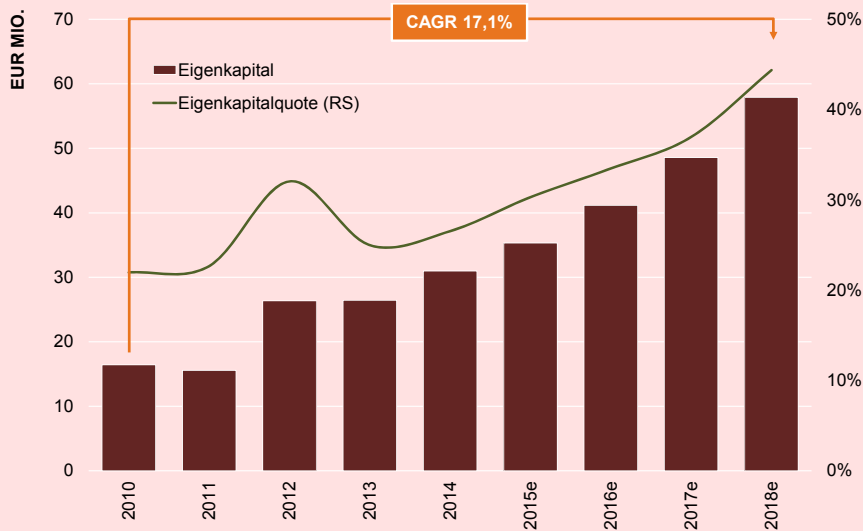


Personalmaßnahmen entstanden Einmalaufwendungen in Höhe von EUR -1,8 Mio.

**Nach wie vor solide Bilanzrelationen**

Seit dem Einstieg von Afinum im Jahr 2011 konnte das Eigenkapital von Alfmeier sukzessive gesteigert werden und erreichte zum Jahresende 2014 EUR 31,0 Mio. Die Eigenkapitalquote erhöhte sich dementsprechend in 2014 auf 26,5% von 25,0% im Vorjahr. Die Bruttoverschuldung lag im vergangenen Jahr bei EUR 51,3 Mio., die Nettoverschuldung bei EUR 42,3 Mio. und damit bei 119,3% des Eigenkapitals.

**ABBILDUNG 2: EIGENKAPITAL UND EIGENKAPITALQUOTE**



Die Eigenkapitalquote wies 2014 mit 26,5% den höchsten Wert in unserem Beobachtungszeitraum auf. Durch die von uns erwartete Margenverbesserung und die Thesaurierung der Erträge sollte die Eigenkapitalquote im Schätzungszeitraum weiter ansteigen.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

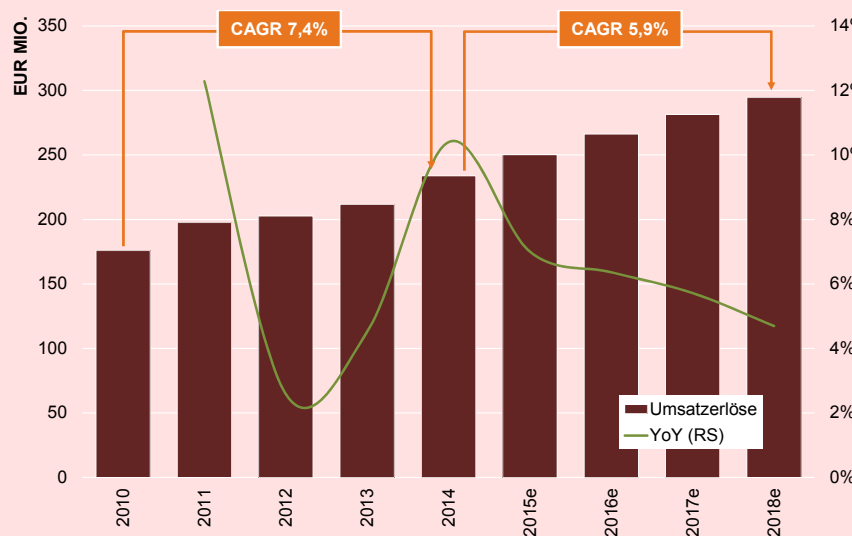
## Mittelfristige Finanzprognose bis 2018e

Bis zur erwarteten Tilgung der am Entry Standard notierten Mittelstandsanleihe im Jahr 2018e modellieren wir durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsraten von 5,9%. Wesentliche Umsatztreiber sind dabei nach u. E. die Kerngeschäftsbereiche Seating Comfort (CAGR 2014-18e: 7,7%) und Fluid Systems (CAGR 2014-18e: 5,1%), die damit ihren kombinierten Umsatzanteil bis 2018e von zuletzt 82,1% auf dann 83,6% ausbauen sollten. Beim EBITDA rechnen wir im laufenden Jahr mit einem Anstieg auf EUR 20,1 Mio. (+25,4% YoY) und bis 2018e mit einer weiteren Verbesserung auf EUR 26,9 Mio. Durch die erwartete Thesaurierung der Freien Cashflows erwarten wir, dass sich die Eigenkapitalquote nach 26,5% zum Jahresende 2014 in den folgenden Jahren sukzessive auf bis zu 44,4% (2018e) verbessern wird. Damit sollten die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Tilgung der Anleihe gegeben sein.

### Prognose der Konzernerlöse

Im vergangenen Jahr erzielte die Alfmeier-Gruppe Umsätze in Höhe von EUR 233,8 Mio. 41,5% bzw. 40,6% wurden dabei in den Bereichen Seating Comfort bzw. Fluid Systems erzielt, während Innovative Plastics und Innovative Systems für 16,3% bzw. 1,6% der Umsätze verantwortlich waren. Das in den vergangenen vier Jahren erzielte durchschnittliche jährliche Umsatzwachstum lag damit bei 7,4%. Basisbedingt rechnen wir für die kommenden vier Jahre mit leicht rückläufigen durchschnittlichen Wachstumsraten von 5,9% p. a. Damit dürfte Alfmeier im Jahr 2018e Umsätze in Höhe von EUR 294,5 Mio. erzielen.

ABBILDUNG 3: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM



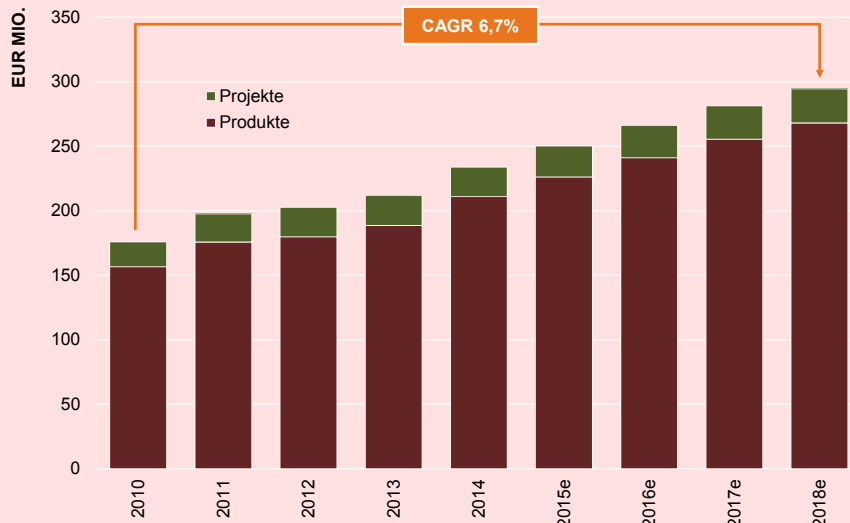
Von 2010 bis 2014 lag das durchschnittliche jährliche Umsatzwachstum bei 7,4%. Wir erwarten, dass Alfmeier in den kommenden vier Jahren durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsraten (CAGR) von 5,9% erzielen wird, wobei wir ein währungsinduziertes Upside in unsere Prognosen nicht eingearbeitet haben.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Zunehmender Anteil von Produkterlösen

Alfmeier erwirtschaftet Produkt- und Projekterlöse, - letztere allerdings mit bewusst rückläufiger Tendenz: Wurden 2010 noch 11,0% der Konzernerlöse mit Projekten erwirtschaftet, waren es im vergangenen Jahr mit EUR 22,9 Mio. gerade noch 9,8%. Die verbleibenden 90,2% (bzw. EUR 210,9 Mio.) wurden dagegen mit (tendenziell höhermargigen) Produkten erwirtschaftet.

ABBILDUNG 4: UMSATZ NACH BEREICHEN



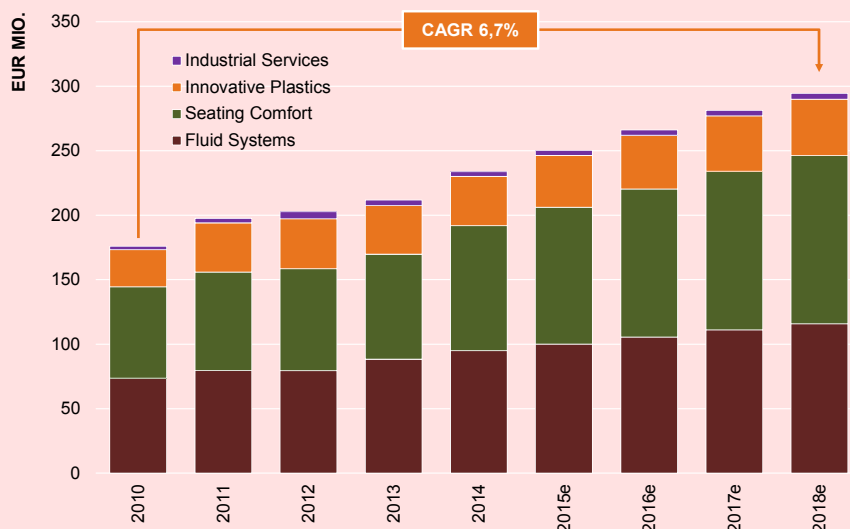
Der Projektbereich, wo Umsätze insbesondere aus Aufträgen im Werkzeugbau und aus vorgelagerten Entwicklungsprojekten realisiert werden, dürfte weiter an Bedeutung verlieren.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Seating Comfort mit steigender Bedeutung**

Erstmals in der Unternehmensgeschichte war im vergangenen Jahr der Bereich Seating Comfort mit 41,5% der Konzernerlöse der bedeutendste Geschäftsbe- reich. Der Geschäftsbereich Fluid Systems lag mit einem Umsatz von EUR 94,9 Mio. (+7,5% YoY) nur noch auf dem zweiten Platz. Mit einer vergleichbaren Entwicklung rechnen wir auch in den kommenden Jahren, so dass Seating Comfort seinen Erlösanteil bis zum Jahr 2018e auf dann 44,3% ausbauen sollte. In Summe erwirtschaften damit die beiden Hauptbereiche des Unternehmens in 2018e 83,6% der Konzernerlöse.

ABBILDUNG 5: UMSATZ NACH SEGMENTEN



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**2014 mit deutlicher Verbesserung der Rohertragsmarge**

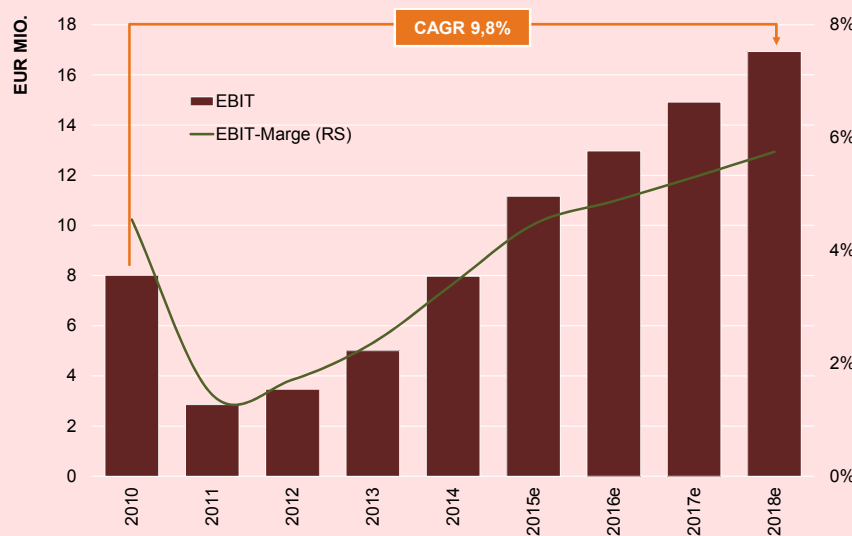
Wie für ein Industrieunternehmen typisch sind die Umsatzkosten von entschei- dender Bedeutung für den Periodenerfolg. Im vergangenen Jahr waren sie für

80,3% der Umsätze verantwortlich. Damit konnte die Rohertragsmarge nicht nur um 130 Basispunkte verbessert werden, sondern auch die Entwicklung des vorherigen Jahres, als sich die Umsatzkostenquote aufgrund einer deutlichen Unterlast deutlich verschlechtert hatte, zumindest zum Teil wieder aufgeholt werden. Für die kommenden vier Jahre rechnen wir aufgrund einer von uns erwarteten Verbesserung des Produkt-Mix mit einem anhaltenden Anstieg der Rohertragsmarge auf dann 22,2% (2018e).

**Realisierung von Skaleneffekten**

Nachdem sich das EBIT bereits 2014 deutlich verbessert hat, ist nach u. E. vor dem Hintergrund der von uns erwarteten Skaleneffekte bis 2018e mit einer Fortsetzung dieses Trends zu rechnen: Wir erwarten bis 2018e einen Anstieg des operative Ergebnisses auf dann EUR 16,9 Mio. Dies entspricht einer operativen Marge von 5,7% nach 3,4% in 2014.

**ABBILDUNG 6: EBIT UND EBIT-MARGE**



In den kommenden vier Jahren rechnen wir mit einer anhaltenden Verbesserung der Ertragslage und mit dem Erreichen von Peak-Margen von 5,7% (2018e).

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Sukzessive sinkender Anteil hochverzinslicher Mezzanine-Finanzierung**

Inklusive Finance Leasing lag die Nettoverschuldung zum Ende des vergangenen Jahres bei EUR 42,3 Mio. oder 119,3% des gesamten Eigenkapitals. Das Gearing halten wir für gut vertretbar, zumal Alfmeier nach u. E. auch alternative Wege der Eigenkapitalbeschaffung offen stehen dürften. Die gesamten Zinsaufwendungen lagen im vergangenen Jahr bei EUR 4,0 Mio. oder 11,5% des durchschnittlichen Bestands an verzinslichem Fremdkapital. Dieser Durchschnittszinssatz ist insbesondere auf die hohe Verzinsung der stillen Beteiligung zurückzuführen. Aus der Begebung der Anleihe ergeben sich jährliche Zinsaufwendungen in Höhe von EUR 2,3 Mio., wobei sukzessive hochverzinsliche kurzfristige Darlehen und KK-Linien abgelöst werden sollen. Per Saldo dürften die Zinsaufwendungen daher im laufenden Jahr auf dann EUR 3,9 Mio. (2015e) zurückgehen.

**Vorsteueremarge 2015e von 2,5%**

Wir erwarten, dass Alfmeier im laufenden Geschäftsjahr ein Ergebnis vor Steuern von knapp EUR 6,2 Mio. (2014: EUR 2,8 Mio. bzw. bereinigt um Einmaleffekte EUR 4,6 Mio.) erwirtschaften wird. Bei erwarteten Umsätzen von EUR 250,2 Mio. entspricht dies einer Vorsteueremarge von 2,5%. Für 2016e rechnen wir mit einem weiteren Anstieg auf dann EUR 8,3 Mio. (entsprechend einer Vorsteueremarge von 3,1%).

**Stabile Steuerquote**

Im vergangenen Jahr beliefen sich die Steuerbelastungen auf EUR 0,9 Mio. bzw. 32,5% des Vorsteuerergebnisses. Für unseren weiteren Prognosehorizont

rechnen wir mit einer stabilen Steuerquote von durchschnittlichen 30,0% des Ergebnisses vor Steuern.

**Deutlicher Anstieg des Jahresüberschusses erwartet**

Nach Steuern und Anteilen Dritter erwirtschaftete Alfmeier im vergangenen Jahr ein Konzernergebnis von EUR 1,5 Mio. Da wir für die kommenden Jahre keine vergleichbaren Einmalbelastungen unterstellt haben, rechnen wir im laufenden Jahr mit einer anhaltenden Verbesserung der Ertragslage und einem Ergebnis nach Steuern und Minderheitsanteilen in Höhe von EUR 3,9 Mio. (2015e). Für 2016e erwarten wir ein Nachsteuerergebnis von EUR 5,3 Mio.

**Guidance für 2015e**

Unsere Umsatz- und Ergebnisprognose wird auch von der kurz- und mittelfristigen Guidance des Unternehmens unterstützt. So rechnet das Management für das laufende Geschäftsjahr

Guidance 2015e mit währungsbedingtem Upside

- ☞ mit einem Wachstum der **Konzernumsätze** von 4%, was in Absolutzahlen einem Umsatz von rund EUR 243,1 Mio. entspricht;
- ☞ mit einem **operativen Ergebnis** (EBIT) von rund 4% der Konzernumsätze (verglichen mit dem unbereinigten EBIT 2014 von 3,4%), was einem EBIT von EUR 9,7 Mio. entspricht;
- ☞ mit leicht positiven **Freien Cashflows**, obwohl die Investitionsquote mit knapp 6% vom Umsatz weiterhin über dem langfristig erwarteten Mittelwert von 5% erwartet wird. Investitionsschwerpunkte werden unverändert in den Bereichen Seating Comfort und Innovative Plastics gesehen.

Sollte sich jedoch die zu Jahresbeginn eingeleitete Euro-Schwäche fortsetzen, könnten Translationseffekte die Management-Guidance deutlich positiv beeinflussen, so dass

- ☞ der Umsatzanstieg um weitere 5% auf dann EUR 254,8 Mio. zunehmen und
- ☞ sich die EBIT-Marge um rund 0,5% auf dann EUR 11,5 Mio. verbessern könnten.

**TABELLE 2: ZUSAMMENFASSUNG DER GUIDANCE**

		Guidance	Guidance Best Case	Sphene Capital
Umsatz	EUR Mio.	243,1	254,8	250,2
EBIT	EUR Mio.	9,7	11,5	11,2
EBIT-Marge	%	4,0%	4,5%	4,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Mittelfristige Guidance 2018e**

Das Management hat seine mittelfristigen Ziele bestätigt und rechnet unverändert damit, bis zum Jahr 2018e

- ☞ die **Konzernumsätze** auf EUR 300,0 Mio. zu steigern,
- ☞ ein nachhaltiges **operatives Ergebnis** (EBIT) von mehr als 5% der Konzernumsätze zu erreichen; dies entspricht einem EBIT von mindestens EUR 15,0 Mio.

Mit Blick auf die beiden Hauptziele sieht sich Alfmeier zeitlich im Zielkorridor. Auch am Nebenziel, den **Umsatzanteil**, der **außerhalb der Automobilindustrie** erwirtschaftet wird, von derzeit 10% auf dann 20% zu verdoppeln (inklusive der nicht voll konsolidierten Umsätze der ASG), hält Alfmeier unverändert fest, sieht dessen Umsetzung jedoch aufgrund der unerwartet hohen Nachfrage im Kerngeschäft als „anspruchsvoll“ an. Für die Erreichung dieses Nebenziels ist dementsprechend die Erschließung neuer Märkte durch die ASG von hoher Bedeutung.

Das Eigenkapital der Gesellschaft liegt mit EUR 31,0 Mio. bzw. 26,5% der Bilanzsumme (per Jahresende 2014) auf einem für ein Produktionsunternehmen auskömmlichen Niveau. Durch die Generierung freier Cashflows und die erwartete Thesaurierung der Erträge dürfte die Eigenkapitalquote nach u. E. im laufenden Jahr auf 30,3% und in den Jahren danach sukzessive weiter ansteigen.

**Unverändert solide Eigenkapitalrelationen**

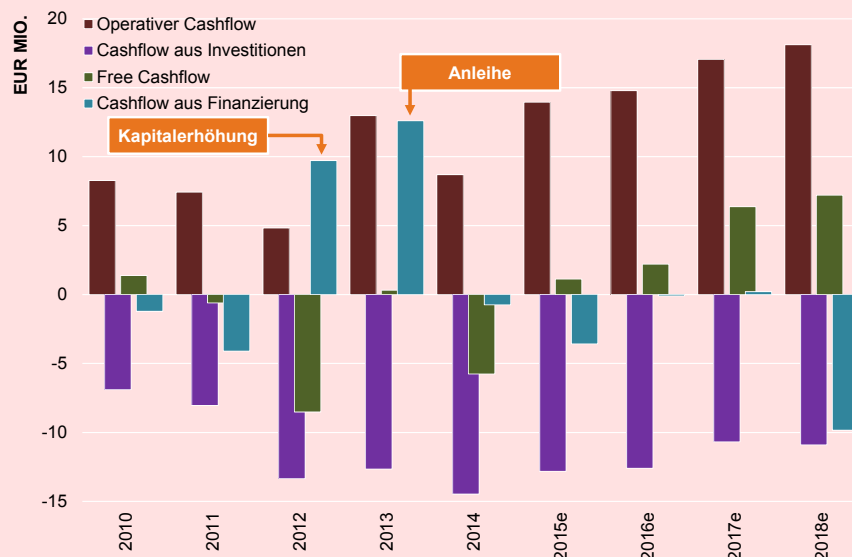
Angesichts der in den Anleihebedingungen vorgesehenen Ausschüttungsbeschränkung von maximal 50% des um Erträge aus dem Verkauf von Vermögenswerten außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsgangs bereinigten IFRS-Jahresüberschusses sowie vor dem Hintergrund erwarteter steigender Erträge gehen wir im Prognosezeitraum von weiter steigenden Eigenkapitalquoten aus. Insgesamt erwarten wir bis zum Ende unseres Planungshorizonts 2018e einen Anstieg auf 44,4%.

**Cashflow im Gleichschritt mit den Ertragsgrößen**

Das Geschäftsmodell von Alfmeier ist ausgesprochen kapitalintensiv: Das Sachanlagevermögen lag zum Jahresende 2014 mit EUR 52,4 Mio. bei 44,8% der Bilanzsumme. Die hohen Investitionen der vergangenen Geschäftsjahre (Ø 2010-14 EUR 9,8 Mio. p. a.) konnten durch eine Kapitalerhöhung, die Thesaurierung des operativen Cashflows und die Begebung einer Mittelstandsanleihe finanziert werden. Ab 2015e erwarten wir, dass Alfmeier positive freie Cashflows erwirtschaften wird.

Free Cashflows steigen wieder

**ABBILDUNG 7: CASHFLOW**



Ab 2015e dürfte Alfmeier positive Free Cashflows erwirtschaften. 2018e haben wir die Tilgung der Anleihe modelliert.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Net Working Capital**

Im vergangenen Jahr lag das Working Capital bei EUR 23,2 Mio. (2013: EUR 18,4 Mio.). Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen lagen mit EUR 27,7 Mio. deutlich über den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (EUR 21,6 Mio.), zudem mussten Vorräte in Höhe von EUR 17,0 Mio. finanziert werden. Damit lag die Net Working Capital-Quote zum Umsatz bei 9,9%. Für die folgenden beiden Jahre rechnen wir mit einer im Vergleich zum Umsatz proportionalen Entwicklung des Net Working Capital.

Working Capital im Einklang mit der Umsatzentwicklung

## Analyse und Bewertung der Anleihe

Mit einem Creditreform-Rating von BB (gültig bis 21.09.2015) weist die Alfmeier-Anleihe im Peergroup-Vergleich mit anderen Industrieunternehmen eine durchschnittlich gute Bonität auf; angesichts der jüngsten Ertragsentwicklung und einer von uns erwarteten anhaltenden Verbesserung der Bilanzqualität sehen wir überdies Spielraum für mittelfristige Ratingverbesserungen. Bei der Effektivverzinsung liegt die Alfmeier-Anleihe trotz der guten Performance der Anleihe in den vergangenen zwölf Monaten im Mittelfeld der Peergroup. 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 vier Industrieunternehmen 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 drei weitere Emittenten von insgesamt vier Mittelstandsanleihen, die in eine aussagekräftige Vergleichsgruppe für die Bewertung der Alfmeier-Anleihe aufgenommen werden können:

TABELLE 3: VERGLEICH DER STAMMDATEN DER PEERGROUP

Emittent	Datum	Laufzeit	Volumen (EUR Mio.)	Platziert (EUR Mio.)	in %
Alfmeier Präzision AG	29.10.2013	29.10.2018	30,0	30,0	100,0%
paragon AG	02.07.2013	02.07.2018	20,0	10,0	50,0%
Hörmann Finance GmbH	05.12.2013	05.12.2018	50,0	50,0	100,0%
Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH	04.03.2014	04.03.2019	25,0	25,0	100,0%
Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH II	17.02.2015	17.02.2021	25,0	25,0	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Rating-Analyse der Peergroup

Ein Blick auf die aktuellen Peergroup-Ratings zeigt, dass Industrieunternehmen im Automobilbereich mit der Notation B und BB geratet werden, wobei positive wie negative Tendenzen festzuhalten sind. Alfmeier liegt mit einem Unternehmensrating von BB am oberen Ende der Peergroup-Ratings, was auf der einen Seite die sukzessive verbesserte Bilanzqualität widerspiegelt, andererseits dem zyklischen Charakter des Geschäftsmodells angemessen erscheint.

Angesichts der jüngsten Ertragsentwicklung und einer von uns erwarteten anhaltenden Verbesserung der Bilanzqualität sehen wir überdies Spielraum für mittelfristige Ratingverbesserungen.

TABELLE 4: VERGLEICH DER RATING-HISTORIE DER PEERGROUP

Emittent	Ratingagentur	IBO-Rating	Aktuelles Rating	Datum	Tendenz
Alfmeier Präzision	Creditreform	BB	BB	22.09.2014	⇒
Paragon	Creditreform	BB+	BB+	29.05.2015	⇒
Hörmann Finance	Euler Hermes	BB+	BB-	03.06.2015	↘
NZWL I	Creditreform	BB-	B+	30.01.2015	↘
NZWL II	Creditreform	BB-	B+	30.01.2015	↘

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Die Nominalverzinsung der Peergroup ist breit gestreut

Obwohl die Laufzeiten der Peergroup-Anleihen mit einer Ausnahme (NZWL II) einheitlich bei fünf Jahren liegen, reichen die Nominalverzinsungen bei vergleichbaren IBO-Ratings von 6,25% bis 7,50%. Der Durchschnittswert der Nominalverzinsungen liegt über alle Ratingklassen bei 7,20%, der Median bei 7,50%. Alle Anleihen notieren zum Teil deutlich über pari, was die hohe Akzep-

tanz industrieller Geschäftsmodelle unter den Investoren in Mittelstandsanleihen aufzeigt.

Die aktuellen Effektivverzinsungen reichen von 4,08% für die paragon-Anleihe, die wir als Best Comparable für Alfmeier einstufen, bis 6,45% für die Zweitanleihe von NZWL. Sollte sich der Kapitalmarkt unserer Best Comparable-Einschätzung anschließen, könnten daher mittelfristig die aktuellen Kurse der Alfmeier-Anleihe bestätigt werden.

**TABELLE 5: NOMINAL- UND EFFEKTIVVERZINSUNGEN DER PEERGROUP**

Emittent	Kupon	Kurs	Rendite
Alfmeier Präzision	7,25%	110,00%	4,19%
paragon	7,50%	108,95%	4,08%
Hörmann Finance	6,25%	104,75%	4,73%
NZWL I	7,50%	105,35%	6,29%
NZWL II	7,50%	104,75%	6,45%
<b>Durchschnitt</b>	<b>7,20%</b>		<b>5,15%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, 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.**

#### **Bemerkenswerte Ausstattung mit Covenants**

Die Anleihebedingungen der Alfmeier-Anleihe sehen eine Reihe von Covenants und Kündigungsrechten vor, die deutlich über die bei den meisten 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 Rückzahlungsbetrag 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.

#### **Bemerkenswerte 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 disposal**

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 6: VERGLEICH DER COVENANTS DER PEERGROUP**

Emittent	Negative pledge	Pari passu	Change of Control	Pay out limit	Cross Default	Asset sale	Tax Gross up	Max. debt
Alfmeier	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
Paragon			✓				✓	
Hörmann Finance								
NZWL I	✓	✓	✓	✓	✓		✓	
NZWL II	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

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, hat daher die unbedingte und unwiderrufliche Garantie für die Zahlung von Zinsen und des Nominalkapitals der Alfmeier abgegeben.

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 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.

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

## Automobilzulieferer auf Wachstumskurs

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.

### 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 Seating Comfort (41,5% der Konzernumsätze 2014) und Fluid Systems (40,6%).

### Geschäftsbereich Seating Comfort

Im Geschäftsbereich Seating Comfort hat die Alfmeier-Gruppe in ihrer Nische die Weltmarktführerschaft inne: Entwickelt werden statische und dynamische Sitzkomfortsysteme sowie kundenspezifische Kopfstützensysteme für die Automobilindustrie, die das Unternehmen auch produziert und vertreibt. Durch umfangreiche Einstellungsmöglichkeiten können Fahrzeugsitze an die jeweilige Anatomie der Insassen individuell angepasst werden, so dass muskulären Ermüdungserscheinungen der Fahrzeuginsassen insbesondere bei längeren Fahrten vorgebeugt werden.

Umsatzanteil 2014: 41,5%

In diesem Geschäftsbereich unterhält Alfmeier Kundenbeziehungen zu führenden deutschen und internationalen Automobilherstellern, sowohl im Premium- als auch im Volumen-Segment; hierzu zählen Daimler, Porsche, Volkswagen, BMW, General Motors, Ford und Hyundai, aber auch Sitzhersteller wie Lear, Johnson Controls, Faurecia, Dymos und Recaro.

Folgende Sitzkomfortsysteme werden von Alfmeier entwickelt:

#### ⑤ Statische Sitzkomfortsysteme

Über statische Sitzkomfortsysteme können Fahrzeugsitze über Luftkissen verstellt werden, die mit einer Pumpe befüllt und entleert werden können. Zwar lassen sich die Verstellfunktionen auch mit dem Einsatz von Elektromotoren realisieren, doch müssen dabei ein höherer Stromverbrauch, Gewichtsnachteile und unerwünschte Geräusche bzw. Vibrationen hingenommen werden. Zudem ist mehr Bauraum erforderlich.

#### ⑤ Pneumatische Konturanpassungen

Die Vorteile von pneumatischen oder aufblasbaren Systemen liegen in der Anwendungsvielfalt, dem leichten Einbau, dem geringeren Gewicht und den niedrigeren Kosten. Produkte in diesem Anwendungsbereich umfassen u. a. 2- und 4-Wege-Lordosenstützen, pneumatische Kontureneinstellungen sowie Sitztiefenverstellungen.

#### ⑤ Dynamische Sitzkomfortsysteme

Dynamische Sitzkomfortsysteme, insbesondere bewegungsaktivierende Sitze und Komfortmassagefunktionen, regen die Wirbelsäule und die Muskulatur des Fahrers an, um Muskelermüdungen und Rückenschmerzen der Fahrzeuginsassen vorzubeugen. Hierbei kommen innovative Technologien zum Einsatz, u. a. SMA-Ventilsteuereinheiten und pneumatische Druckverteiler, die das Systemgewicht sowie den benötigten Bauraum möglichst gering halten.

#### ⑤ Kopfstützen

Bei den von Alfmeier angebotenen Lösungen, die bislang überwiegend in der Mittel-, Ober- und Luxusklasse zum Einsatz kommen, können Kopfstützen nach vorne oder nach hinten geklappt oder versenkt werden. Die Steuerung

ist elektrisch, pneumatisch oder manuell möglich.

**S Sonstiges**

Zum Einsatz kommen zentrale Druckversorgungssysteme aus eigener Entwicklung, die von Standardpumpen bis hin zu kundenspezifischen Kompressorentwicklungen reichen. Mit diesen Systemen können fluidische Systeme im Fahrzeug betrieben werden, speziell für Stellfunktionen (z.B. Spoilerverstellungen).

**Geschäftsbereich Fluid Systems**

Umsatzanteil 2014: 40,6%

Im Geschäftsbereich Fluid Systems (Hydraulik und Pneumatik), wo sich Alfmeier ebenfalls in einer weltweit führenden Marktposition sieht, entwickelt, produziert und vertreibt die Unternehmensgruppe ein breit gefächertes Produktportfolio an Präzisions-Ventilbaugruppen aus technischen Kunststoffen und Elastomeren für den sogenannten „Power Train“ (Antriebsstrang) – aber auch für automobilferne Lösungen – und fokussiert sich dabei auf folgende Anwendungsbereiche:

**S Bremskraftverstärkung**

Rückschlagventile, Venturi-Ventile, Sensorventile, Schalterventile und Membranventile, Vakuum-Bremskraftsysteme sowie Kurbelgehäusebe- und -entlüftungssysteme. Wesentliche Kunden sind Hutchinson, Continental, Bosch, Nobel Automotive, TRW, MGI Coutier, Chinaust, Wuxi Rubber und Kongsberg.

**S Kraftstoffversorgung**

Vor allem Tankentlüftungs- und -befüllsysteme sowie Kraftstoffregulierungssysteme wie Roll-Over-Ventile, Rückschlagventile, Klappenventile, Füllstandsbegrenzungsventile und Umschaltventile. Die wesentlichen Kunden sind Inergy, TI Automotive und Kautex.

**S Klappensteuerung**

Pneumatische Stellelemente, Pneumatische Stellelemente mit Sensor, integrierte Stellfunktionen insbesondere für Abgasmanagement, Turbolader und Kühlerjalousie. Die wesentlichen Kunden sind Röchling, Faurecia und Eberspächer.

**S Thermomanagement**

Bimetall-Ventile, Wegeventile, Rückschlagventile und SMA-Ventile. Die wesentlichen Kunden sind Behr, Eberspächer und Webasto.

Der Geschäftsbereich Fluid Systems ist das ursprüngliche Kerngeschäft von Alfmeier. Hier verfügt Alfmeier im Automobilbereich über langjährige Erfahrungen und ein gewachsenes spezifisches Know-how, beispielsweise im Präzisionsspritzguss, in der Elektronik und der Ventil- und Pumpentechnologie. Mit einem Marktanteil von über 50,0% in den relevanten Triade-Märkten sieht sich Alfmeier im Produktbereich Bremskraftverstärkung als uneingeschränkter Weltmarktführer, was durch eine Vielzahl vollautomatisierter Fertigungsanlagen gestützt und mehr als 80 Patente belegt wird. Eine vergleichbare Marktstellung hat Alfmeier auch bei Tankbe- und -entlüftungssystemen, dem für Alfmeier umsatzstärksten Produktbereich (Umsatzanteil bei Fluid Systems ca. 60%) inne.

**Geschäftsbereich Innovative Plastics**

Umsatzanteil 2014: 16,3%

Die Produkte und Dienstleistungen des Geschäftsbereichs Innovative Plastics werden über die beiden Unternehmen RKT Rodinger Kunststoff-Technik GmbH und Alfmeier Friedrichs & Rath abgedeckt. Angeboten werden die Entwicklung, der Werkzeugbau, der Präzisionsspritzguss und die Reinraumfertigung für die Branchen Automotive, Elektronik, Telekommunikation und Medizintechnik. Besondere Kernkompetenzen liegen in der Kunststoffanwendung, der Prozess- und Werkzeugentwicklung und im Präzisionsspritzguss. Im Einzelnen umfasst das Produktangebot Baugruppen für medizinische Stechhilfen und Küvettierreinheiten, Spritzgussteile und Präzisionswerkzeuge wie Mikrospritzgusswerkzeuge und Mehrkomponentenwerkzeuge.

**Geschäftsbereich Industrial Services**

Umsatzanteil 2014: 1,6%

Im Geschäftsbereich Industrial Services werden über die k3 works GmbH technische Dienstleistungen für die Entwicklung von feinwerktechnischen Kunststoff-Baugruppen, Umweltsimulationen und Erprobungsdienstleistungen von Kraftstoffkomponenten angeboten, größtenteils für den internen Bedarf. In diesem Bereich zählen neben eigenen Konzerngesellschaften zu einem geringeren Teil auch Daimler, BMW, VW, Ford, Kautex, Eberspächer, Stiehl und Bosch zu den

Kunden der Gesellschaft.

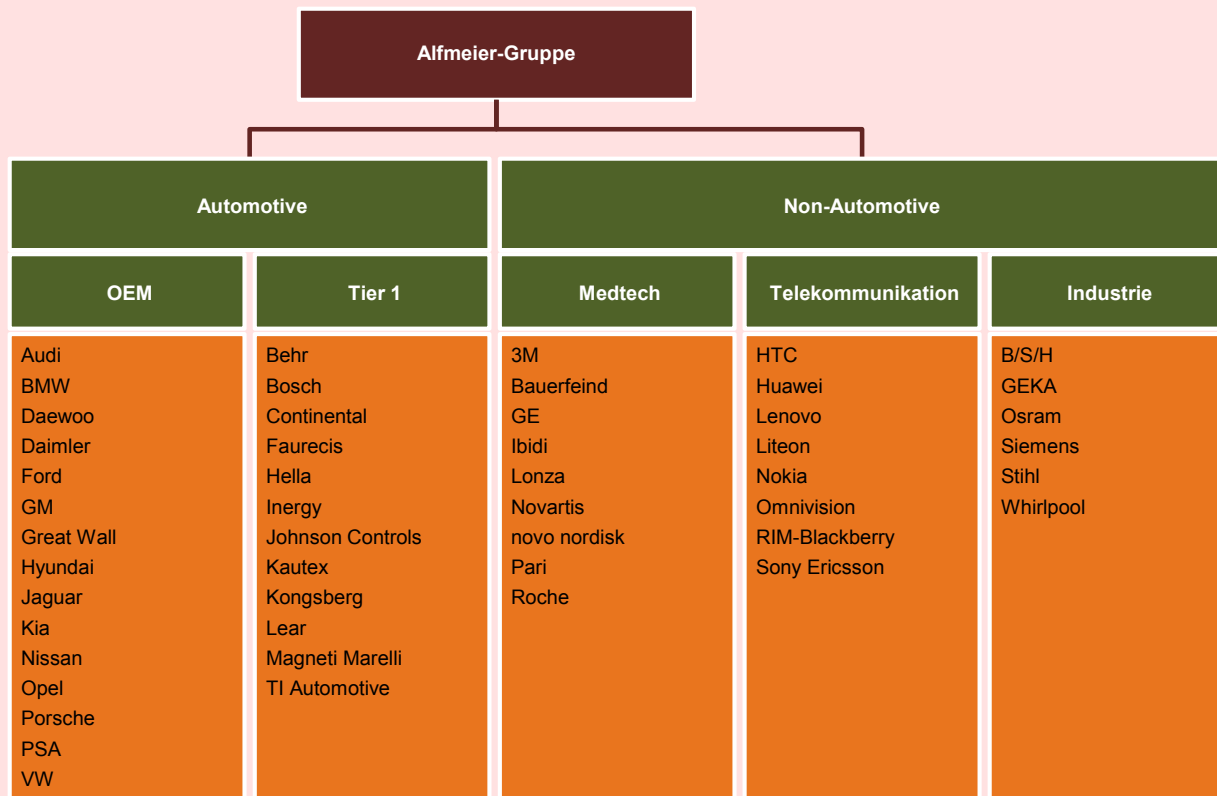
### Geschäftsbereich Electronics & Mechatronics

Die Aktivitäten im Geschäftsbereich Electronics & Mechatronics werden von der Tochter Kite Electronics GmbH durchgeführt, einem Spezialisten für die Entwicklung und Produktion von elektronischen und mechatronischen Baugruppen für automobile und industrielle Anwendungen. Die Aktivitäten werden im Wesentlichen für Konzerngesellschaften erbracht, Außenumsätze werden erst seit 2012 angeboten und sind noch vernachlässigbar.

Derzeit vor allem interne Wertschöpfung

In den vergangenen Jahrzehnten hat sich Alfmeier ein Netzwerk von Produktionsstandorten in Europa, Nordamerika und Asien aufgebaut, wodurch die relevanten Absatzmärkte und Kunden abgedeckt werden können. Zwar kann eine gewisse Abhängigkeit von einzelnen Großkunden nicht geleugnet werden, doch findet sich im Kundenportefeuille eine breite Abdeckung der gesamten Industrie.

ABBILDUNG 8: KUNDEN NACH SEGMENTEN



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Kunden von Alfmeier

Schon seit Jahrzehnten unterhält Alfmeier in den Geschäftsbereichen Fluid Systems und Seating Comfort intensive Beziehungen zu den Autoherstellern (OEMs) und wichtigsten Tier-1-Autozulieferern. Zu den 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.

Durch die weitere Verringerung der herstellereinspezifischen und regionalen Abhängigkeiten von der Automobilindustrie wird der Umsatzanteil der automobilfernen Branchen nach u. E. sukzessive zunehmen.

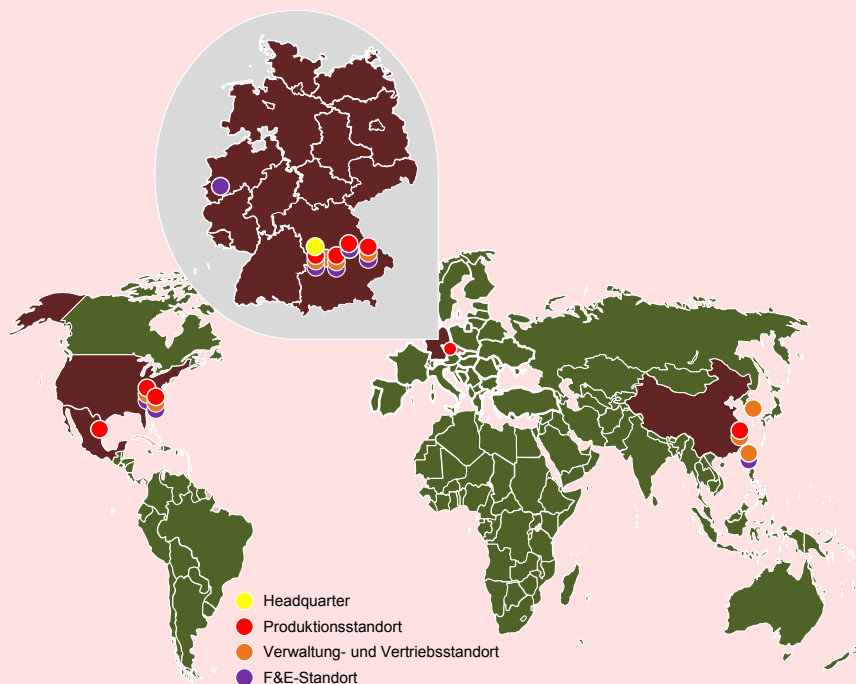
2007 begann Alfmeier, mit den bestehenden Schlüsseltechnologien neue Branchen zu erschließen. Seither hat sich der Umsatzanteil der Nicht-

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.

### Geographische Präsenz

Alfmeier produziert die von ihr 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 9: GEOGRAPHISCHE PRÄSENZ



Derzeit ist Alfmeier in fünf Ländern mit 13 Standorten präsent. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt in Europa.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

**Alfmeier ist einer der Weltmarktführer in der Entwicklung und Industrialisierung der SMA-Technologie (Formgedächtnismetalle). Heute wird die SMA-Technologie in der Großserienfertigung im Automobilbereich eingesetzt. Geplant ist, weitere Industrien mit dieser Technologie zu besetzen, in denen bislang alternative Lösungen wie Elektromotoren zum Einsatz kommen.**

### Frühzeitige Besetzung der aussichtsreichen SMA-Nische

Im vergangenen Jahrzehnt hat Alfmeier erfolgreich die Nische von Memory-Metallen als neuen Standard in der Automobilindustrie etabliert. Im Zentrum der Anwendungen stehen Aktuatoren aus Formgedächtnislegierungen. Allgemein setzen Aktuatoren elektrische Signale in mechanische Bewegung oder andere physikalische Größen (wie Druck oder Temperatur) um. Wenn sich Aktuatoren an eine frühere Formgebung trotz nachfolgender starker Verformung scheinbar „erinnern“ können, werden sie Formgedächtnislegierungen oder „Smart Memory Alloys“, zuweilen auch „Shape Memory Alloys“ (SMA) genannt.

Metalle mit Formgedächtnislegierungen kehren durch Energiezuführung nahezu verschleißfrei nach Verformung in ihren Ausgangszustand zurück. Die dadurch möglichen Gewichts-, Geräusch-, Energie- und Platzersparnisse führen zu neuen Anwendungen in automobilen und automobilfernen Bereichen. So können die SMA-Anwendungen bei Handy-Kameras als Bildstabilisatoren oder Autofokuslö-

Alfmeier betrachtet die SMA-Technologie als innovative Querschnittstechnologie, die in verschiedenen Industrien zum Einsatz kommen soll.

sungen eingesetzt werden, was durch erste Gemeinschaftsentwicklungen mit asiatischen Handyherstellern belegt ist. Weitere Anwendungen der SMA-Technologie ergeben sich als tragbare Medikamentendosiersysteme oder Verriegelungen und Steuerungen industrieller Anwendungen.

**At-equity bilanzierter Geschäftsbereich Actuator Solutions**

Umsatz 2014: EUR 15,3 Mio.

Alfmeier hat seine SMA-Aktivitäten im Joint Venture Actuator Solutions GmbH gebündelt. Hier werden Lösungen für Verstell-, Schließ- und Antriebsmechanismen angeboten, zum Beispiel Autofokus-Verstellungen von Kamerasystemen in Smartphones oder Wasserventile für Wasch- und Spülmaschinen, Kaffee- und Teemaschinen, die herkömmliche elektromagnetische und -motorische Technologien ersetzen.

Heute sieht sich Alfmeier als weltweit einzigen Anbieter von SMA-Ventilen für die Automobilindustrie. Alfmeier betrachtet die SMA-Technologie als innovative Querschnittsschlüsseltechnologie und plant, weitere Anwendungen in automobilfernen Industrien zu entwickeln.

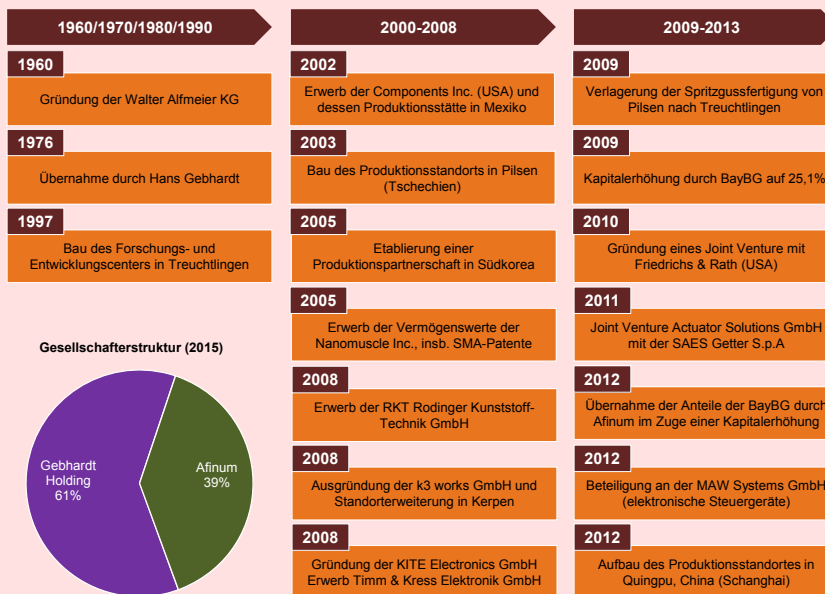
# Unternehmensgeschichte, Management und Strategie

Die vor mehr als 50 Jahren gegründete Alfmeier-Gruppe ist ein technologisch führender Hersteller von Präzisions-Komponenten (Ventile, Aktuatoren, Pumpen und Steuergeräte) schwerpunktmäßig für die Automobilindustrie. Durch eine Reihe von Übernahmen, Beteiligungen und Joint Ventures konnte in den Jahren 2000 bis 2010 die Internationalisierung und durch den Einstieg in die Medizintechnik, die Telekommunikations- und Elektronikbranche eine Diversifikation der Geschäftstätigkeit erreicht werden. Derzeit bereitet Alfmeier eine Umwandlung in die Rechtsform einer SE mit einem monistischen Führungssystem vor.

## Überblick über die Unternehmensgeschichte

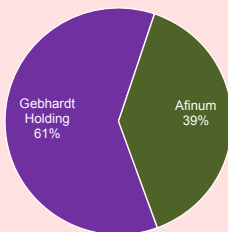
Mit der Umwandlung der 1960 gegründeten Walter Alfmeier KG zur Alfmeier Präzision Aktiengesellschaft Baugruppen und Systemlösungen im Jahr 1997 wurde der Grundstein für den Aufbau einer internationalen Unternehmensgruppe gelegt. In den 1990er- und 2000er-Jahren gelang der Einstieg in die automobilen Wachstumsregionen Nordamerikas und Asiens. Diverse Übernahmen runden das Produktportfolio ab.

ABBILDUNG 10: UNTERNEHMENSGESCHICHTE IM ÜBERBLICK



Die 2000er-Jahre waren geprägt von einer konsequenten Buy and Build-Strategie mit Übernahmen, Beteiligungen und Joint Ventures. 2009 wurden mit der BayBG und später Afinum externe Finanzinvestoren in den Gesellschafterkreis aufgenommen.

Gesellschafterstruktur (2015)



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Aufgabenverteilung des Managements

Nach der Umwandlung in eine SE wird die Alfmeier SE von zwei geschäftsführenden Board-Mitgliedern geleitet:

### ⑤ Andreas Gebhardt, Co-CEO

Seit 1993 führt Diplom-Wirtschaftsingenieur Andreas Gebhardt gemeinsam mit seinem Bruder Markus Gebhardt die Alfmeier Präzision Aktiengesellschaft Baugruppen und Systemlösungen als Co-CEO. Seine Verantwortungsbereiche umfassen neben den Bereichen Produktion, Qualität und Prozesse auch die Geschäftsaktivitäten in Asien und NAFTA.

### ⑤ Markus Gebhardt, Co-CEO

Als Co-CEO ist Diplom-Wirtschaftsingenieur Markus Gebhardt für die Bereiche Geschäftsentwicklung, Produkte und Beteiligungen sowie die Erschließung und den Aufbau neuer Märkte verantwortlich. Zudem übernimmt Markus Gebhardt nach der Umwandlung in die SE die Bereiche Finanzen, Controlling, Recht und IT.

## Strategie des Unternehmens und langfristige Guidance

Für die kommenden Jahre plant Alfmeier eine umfassende Wachstums- und Diversifizierungsstrategie mit dem Ziel, bis 2018e die Umsätze auf EUR 300,0 Mio. zu steigern und eine nachhaltige operative Umsatzrendite von mehr als 5% zu erzielen. Zur Umsetzung dieser Ziele sind folgende strategische Maßnahmen vorgesehen:

### Ⓢ Ausbau des Kerngeschäfts Automotive

Der Automobilmarkt ist das historische Kerngeschäft der Alfmeier-Gruppe. In den Geschäftsbereichen Fluid Systems und Seating Comfort sieht sich Alfmeier in einer marktführenden Stellung, die das Unternehmen durch seine weltweite Präsenz in den automobilen Kernmärkten weiter ausbauen will. Dabei profitiert Alfmeier insbesondere von der zunehmenden Durchdringung des Komfortsitzes vom Oberklassesegment in die Volumenmodelle.

### Ⓢ Technologische Diversifikation und Eintritt in neue Industrien

Die SMA-Technologie spielt eine entscheidende Rolle für die technologische Diversifikation der Alfmeier-Gruppe. In den vergangenen zehn Jahren wurde die Technologie erfolgreich in der Automobilindustrie etabliert, insbesondere bei Ventil-Aktuatoren für pneumatische Lordosen- und Massagesysteme in Autositzen. Der Trend zur Miniaturisierung bestehender Anwendungen spielt auch in anderen Industrien eine große Bedeutung: Autofokuslösungen und Bildstabilisatoren für Smartphone-Kameras, tragbare Medikamentendosiersysteme, oder Verriegelungen und Steuerungen für industrielle Anwendungen können durch die SMA-Technologie leichter, leiser, kleiner und mit geringerem Stromverbrauch realisiert werden. In diesen Märkten können durch die dort meist vorherrschenden hohen Stückzahlen erhebliche Skaleneffekte erzielt werden, was höhere Margen ermöglichen sollte. Überdies kann sich Alfmeier von den typischen Zyklen der Automobilzulieferindustrie lösen.

### Ⓢ Eintritt in neue Industrien

Nachdem 1994 der Markteintritt in der NAFTA, 2003 in Südkorea und 2009 in China geschafft wurde, ist Alfmeier ein global aufgestelltes Unternehmen mit entsprechender Marktnähe zur Automobilindustrie (OEMs und Tier 1) der Triade. In der Zukunft sollen die Potenziale der Fluid- und SMA-Technologie insbesondere in weiteren asiatischen und südamerikanischen Ländern wie Indien und Brasilien gehoben werden, wo das Unternehmen bislang noch nicht vertreten ist.

### Ⓢ Steigerung der Profitabilität

Neben der Nutzung von Skaleneffekten aus der Diversifikation der Produktpalette und dem Einstieg in neue Märkte plant Alfmeier, durch weitere operative Verbesserungen wie eine Reduzierung der Systemkomplexität, Standardisierung, Modularisierung, Mehrfachverwendung von Technologien und Steigerung der Fertigungseffizienz die Profitabilität mittelfristig weiter zu verbessern. Überdies sollen Einsparpotentiale im Einkauf genutzt werden.



## Stärken und Schwächen, Chancen und Risiken

Als einer der technologisch führenden Zulieferer der Automobilindustrie hat sich Alfmeier in einem zyklischen, wettbewerbsintensiven Markt nach u. E. stark positioniert. Die Wertschöpfungstiefe ist hoch und soll selektiv in andere Wachstumsmärkte übertragen werden. Durch die Nutzung von Skaleneffekten sollte es nach u. E. gelingen, die Profitabilität der Gesellschaft weiter zu verbessern.

Existenzgefährdende Risiken auf der Kundenseite erkennen wir nicht, dafür ist Alfmeier nach u. E. zu diversifiziert; zudem sind die Kundenbeziehungen intensiv und langfristig ausgelegt.

Wir haben folgende unternehmensbezogene **Stärken** von Alfmeier herausgearbeitet: **Stärken**

- ⑤ **Starke Nischenposition:** Alfmeier ist Weltmarktführer von Bremskraftverstärkungs- sowie Tankbe- und -entlüftungssystemen.
- ⑤ **Verringerung der Abhängigkeit von der Automobilindustrie:** Seit mehreren Jahren diversifiziert Alfmeier das Produktportefeuille verstärkt in automobilerne Absatzmärkte. Mit rund 1.000 verschiedenen Produkten (inkl. Typ-Varianten) verfügt das Unternehmen über eine große Sortimentsbreite und -tiefe. Mit dieser regionalen und branchenspezifischen Produktdiversifikation distanziert sich Alfmeier vom Wettbewerb, der sich größtenteils auf einzelne Produkte oder Produktgruppen spezialisiert hat.
- ⑤ **Alleinstellungsmarkmal SMA-Technologie:** In der Alfmeier-Gruppe werden Kompetenzen aus der SMA-Technologie, der Elektronik und der Kunststofftechnik kombiniert, die Alfmeier ein klares Alleinstellungsmerkmal verschaffen. Schon heute im Kerngeschäftsfeld Seating Comfort und zukünftig auch in den anderen Geschäftsbereichen kann sich Alfmeier bezüglich Leistungsdichte und Bauraum sowie Kosten und Preis vom Wettbewerb absetzen. Belegt wird diese Einschätzung durch den Verlauf der Umsätze im Bereich Sitzkomfort, der sich mit Hilfe der SMA-Technologie in den vergangenen sieben Jahren verdoppelt hat.
- ⑤ **Bewusstes externes Wachstum:** In den vergangenen Jahren hat das Unternehmen eine sehr erfolgreiche Akquisitionspolitik betrieben und sukzessive Technologiekompetenz hinzugewonnen. Wir rechnen damit, dass die Alfmeier-Gruppe ihre Marktstellung durch Übernahmen weiter ausbauen wird.
- ⑤ **Keine Währungsrisiken:** Alfmeier ist nach eigenen Angaben natürlich gehedgt, Währungsrisiken fallen nicht an.
- ⑤ **Garantie einer wesentlichen Tochter:** Den bei Mittelstandsanleihen mittlerweile typischen Risiken einer strukturellen Nachrangigkeit der formal rechtlich gleichrangigen Alfmeier-Anleihe gegenüber den besicherten Verbindlichkeiten der operativen Töchter begegnet Alfmeier durch Garantien einer wesentlichen Tochter gegenüber der Emittentin.
- ⑤ **Anerkannt hohe Technologiekompetenz:** Die gute Reputation des Unternehmens bei seinen OEM- und Tier 1-Kunden stellt eine hohe Markteintrittsbarriere für potenzielle Wettbewerber dar. Im Bereich SMA-Technologie hat sich das Unternehmen angabegemäß einen Wettbewerbsvorsprung von mehreren Jahren herausgearbeitet.
- ⑤ **Keine regionalen Abhängigkeiten:** Das Geschäft ist geographisch breit gestreut und auf die Kunden in der Triade (Europa, Nordamerika und Asien) ausgerichtet.
- ⑤ **Erfahrenes Management:** Alfmeier wird von einem Team aus geschäftsführenden Gesellschaftern und externen Managern geleitet. Das Top-Management des Familienunternehmens ist sehr erfahren, lässt jedoch Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen vermuten.

Wir sehen die folgenden unternehmensbezogenen **Schwächen**:

**Schwächen**

- ⑤ **Abhängigkeit vom Automobilzyklus:** Alfmeier generiert etwa 90% der Erlöse in der Automobilindustrie (OEMs und Tier 1). Damit ist Alfmeier den

klassischen Zyklen der Automobilzulieferindustrie mit dem dazugehörigen Preis- und Margendruck ausgesetzt.

- Ⓢ **Abhängigkeit von einzelnen Kunden:** Alfmeier erwirtschaftet den überwiegenden Teil der Umsätze mit nur wenigen Einzelkunden, wodurch Abhängigkeiten auf der Absatzseite bestehen: Aufgrund der technologischen Marktstellung von Alfmeier dürften diese Abhängigkeiten jedoch gegenseitig sein. Zudem sind die Umsätze mit den Top-Kunden nicht rückläufig, sondern werden für die kommenden Jahre stabil erwartet. Überdies versucht sich Alfmeier von den bestehenden Abhängigkeiten durch eine Diversifikation in neue Produktfelder zu entziehen.
- Ⓢ **Abhängigkeit von wesentlichen Tochtergesellschaften:** Die Emittentin ist von den wirtschaftlichen Ergebnissen ihrer Tochtergesellschaften abhängig. Eine der Töchter, die Rodinger Kunststoff-Technik GmbH garantiert daher die unbedingte und unwiderrufliche Zahlung von Kapital, Zinsen und etwaigen sonstigen Beträgen, die an die Gläubiger der Anleihe zu zahlen sind.

Nachstehende **Chancen** betreffen jedes Unternehmen, das in denselben Industrien wie Alfmeier tätig ist:

## Chancen

- Ⓢ **Eintritt in neue Wachstumsmärkte:** Die neu von Alfmeier bearbeiteten SMA-Märkte sind unzyklisch und echte Wachstumsmärkte. Markttreiber sind der Trend nach Gewichts-, Geräusch-, Energie- und Bauraumeinsparung, die neue Anwendungen in automobilen wie automobilfernen Bereichen ermöglichen. Vor diesem Hintergrund sollten die Ausgaben für SMA-Produkte auch in den kommenden Jahren weltweit weiter steigen.
- Ⓢ **Möglichkeit weiterer Kapitalmarktaktivitäten:** Eine adäquate Kapitalausstattung wird nach u. E. auch zukünftig der Schlüssel zum Gewinn von weiteren Marktanteilen sein. Vor diesem Hintergrund könnte ein guter Kapitalmarktzugang erhebliche Wettbewerbsvorteile sichern. Die Begebung der Anleihe könnte nur ein erster Schritt für zukünftige Kapitalmarktaktivitäten, wie etwa ein eventueller Börsengang, sein.

Nachstehende **Risiken** betreffen jedes Unternehmen, das in denselben Industrien wie Alfmeier tätig ist:

## Risiken

- Ⓢ **Hohe Wettbewerbsintensität:** Alfmeier ist in stark zyklischen Branchen, wie die Automobilindustrie tätig. In diesen herrscht eine hohe Wettbewerbsintensität, die sich in einem konjunkturellen Abschwung noch verstärken könnte.
- Ⓢ **Kunden mit größerer Finanzkraft:** Die Kunden von Alfmeier sind in der Regel globale Autohersteller und weisen damit eine größere Finanzkraft aus als Alfmeier. Die Profitabilität von Alfmeier ist damit vom Einkaufsverhalten und den Einkaufskonditionen von Großkonzernen abhängig.
- Ⓢ **Volatile Rohstoffpreise:** Die Einkaufspreise fast aller von Alfmeier eingesetzten Rohstoffe, Edelmetalle, Granulate und Elektronikbauteile sind in den letzten Jahren stetig gestiegen.
- Ⓢ **Branchentypische Gewährleistungsrisiken:** Es bestehen branchentypische Gewährleistungs-, Schadenersatz- und Haftungsansprüche bei fehlerhaften und nicht den Qualitätsanforderungen der Kunden entsprechenden Produkten. Dagegen hat sich Alfmeier durch eine Produkthaftpflichtversicherung in Höhe von EUR ~20,0 Mio. für sicherheitsrelevante und EUR 10,0 Mio. für sonstige Bauteile versichert.

## Gewinn- und Verlustrechnung 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>175,9</b>	<b>197,5</b>	<b>202,6</b>	<b>211,8</b>	<b>233,8</b>	<b>250,2</b>	<b>266,1</b>	<b>281,3</b>	<b>294,5</b>
YoY	%	n/a	12,3%	2,6%	4,5%	10,4%	7,0%	6,4%	5,7%	4,7%
Umsatzkosten	EUR Mio.	-136,5	-157,5	-167,0	-170,1	-184,8	-197,5	-209,0	-219,9	-229,1
in % der Umsätze	%	-77,6%	-79,7%	-82,4%	-80,3%	-79,0%	-79,0%	-78,6%	-78,2%	-77,8%
Rohrertrag	EUR Mio.	39,4	40,0	35,6	41,7	49,0	52,6	57,0	61,4	65,4
Rohrertragsmarge	%	22,4%	20,3%	17,6%	19,7%	21,0%	21,0%	21,4%	21,8%	22,2%
Entwicklungskosten	EUR Mio.	-6,5	-7,1	-7,6	-7,7	-9,3	-9,9	-10,5	-11,0	-11,5
Vertriebskosten	EUR Mio.	-12,0	-13,0	-12,6	-12,6	-13,9	-14,7	-15,5	-16,4	-17,0
Verwaltungskosten	EUR Mio.	-14,7	-13,6	-14,5	-16,1	-17,1	-18,0	-19,0	-20,0	-20,8
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	4,6	4,1	6,7	5,7	6,0	6,2	6,3	6,5	6,7
sonstige betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-2,8	-3,5	-3,9	-5,7	-4,8	-5,1	-5,4	-5,7	-5,9
Außerordentliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Außerordentliche Aufwendungen	EUR Mio.	0,0	-4,0	-0,2	-0,2	-1,8	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,5</b>	<b>7,9</b>	<b>11,4</b>	<b>11,9</b>	<b>16,0</b>	<b>20,1</b>	<b>22,6</b>	<b>24,7</b>	<b>26,9</b>
EBITDA-Marge	%	8,3%	4,0%	5,6%	5,6%	6,9%	8,0%	8,5%	8,8%	9,1%
YoY	%	n/a	n/a	44,1%	4,0%	35,0%	25,4%	12,4%	9,4%	9,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-6,5	-5,1	-8,0	-6,9	-8,1	-8,9	-9,6	-9,8	-10,0
Amortisationen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>5,0</b>	<b>8,0</b>	<b>11,2</b>	<b>13,0</b>	<b>14,9</b>	<b>16,9</b>
EBIT-Marge	%	4,5%	1,4%	1,7%	2,4%	3,4%	4,5%	4,9%	5,3%	5,7%
YoY	%	n/a	-64,3%	21,4%	44,4%	59,4%	40,0%	16,2%	15,0%	13,5%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,6</b>
Zinsen und ähnliche Erträge	EUR Mio.	0,5	0,1	0,1	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsen und ähnlicher Aufwand	EUR Mio.	-3,1	-2,9	-2,3	-3,1	-4,0	-3,9	-3,8	-3,6	-3,1
Ergebnis assoziierter Untern.	EUR Mio.	0,1	-0,2	-0,7	-0,5	-1,1	-0,9	-0,7	-0,5	-0,3
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>6,2</b>	<b>8,3</b>	<b>10,6</b>	<b>13,3</b>
EBT-Marge	%	3,1%	-0,1%	0,3%	1,0%	1,2%	2,5%	3,1%	3,8%	4,5%
YoY	%	n/a	-104,8%	-353,0%	227,2%	25,9%	122,9%	34,5%	28,0%	25,2%
EE-Steuern	EUR Mio.	-1,9	-1,3	-0,5	-2,0	-0,9	-1,9	-2,5	-3,2	-4,0
Steuerquote	%	33,7%	-492,1%	67,3%	91,8%	32,5%	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
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,8</b>	<b>7,4</b>	<b>9,3</b>
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	-0,5	-0,5	-0,6
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>3,9</b>	<b>5,3</b>	<b>6,9</b>	<b>8,7</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Segmente und Regionen 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
<b>Regionen</b>										
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>202,6</b>	<b>211,8</b>	<b>233,8</b>	<b>250,2</b>	<b>266,1</b>	<b>281,3</b>	<b>294,5</b>
GER	EUR Mio.	n/a	n/a	90,1	93,9	101,7	105,4	108,3	110,2	110,0
Rest Europa	EUR Mio.	n/a	n/a	33,6	34,7	36,1	37,5	39,0	40,4	41,8
USA	EUR Mio.	n/a	n/a	39,4	34,9	37,7	42,2	46,8	51,3	55,8
Asien	EUR Mio.	n/a	n/a	25,6	32,6	42,4	48,8	55,5	62,6	69,8
Rest der Welt	EUR Mio.	n/a	n/a	13,9	15,6	15,9	16,2	16,5	16,8	17,1
<b>Anteile</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
GER	%	n/a	n/a	44,5%	44,3%	43,5%	42,1%	40,7%	39,2%	37,3%
Rest Europa	%	n/a	n/a	16,6%	16,4%	15,5%	15,0%	14,6%	14,4%	14,2%
USA	%	n/a	n/a	19,5%	16,5%	16,1%	16,9%	17,6%	18,3%	18,9%
Asien	%	n/a	n/a	12,6%	15,4%	18,1%	19,5%	20,9%	22,2%	23,7%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	6,8%	7,4%	6,8%	6,5%	6,2%	6,0%	5,8%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>4,5%</b>	<b>10,4%</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,7%</b>
GER	%	n/a	n/a	n/a	4,2%	8,2%	3,7%	2,7%	1,7%	-0,2%
Rest Europa	%	n/a	n/a	n/a	3,4%	4,0%	3,9%	3,8%	3,7%	3,6%
USA	%	n/a	n/a	n/a	-11,5%	8,0%	12,0%	10,9%	9,8%	8,7%
Asien	%	n/a	n/a	n/a	27,4%	30,0%	15,0%	13,9%	12,7%	11,6%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	12,6%	2,0%	1,9%	1,8%	1,7%	1,6%
<b>Segmente</b>										
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>175,9</b>	<b>197,5</b>	<b>202,6</b>	<b>211,8</b>	<b>233,8</b>	<b>250,2</b>	<b>266,1</b>	<b>281,3</b>	<b>294,5</b>
Fluid Systems	EUR Mio.	73,7	79,6	79,6	88,3	94,9	100,1	105,6	111,1	115,8
Seating Comfort	EUR Mio.	70,8	76,3	78,9	81,4	97,0	106,0	114,7	122,9	130,4
Innovative Plastics	EUR Mio.	28,8	38,3	38,7	37,8	38,2	40,1	41,7	42,9	43,7
Industrial Services	EUR Mio.	2,6	3,4	5,4	4,2	3,7	3,9	4,1	4,3	4,5
<b>Anteile</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Fluid Systems	%	41,9%	40,3%	39,3%	41,7%	40,6%	40,0%	39,7%	39,5%	39,3%
Seating Comfort	%	40,3%	38,6%	39,0%	38,5%	41,5%	42,4%	43,1%	43,7%	44,3%
Innovative Plastics	%	16,4%	19,4%	19,1%	17,8%	16,3%	16,0%	15,7%	15,3%	14,8%
Industrial Services	%	1,5%	1,7%	2,7%	2,0%	1,6%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>12,3%</b>	<b>2,6%</b>	<b>4,5%</b>	<b>10,4%</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,7%</b>
Fluid Systems	%	n/a	8,0%	-0,1%	11,0%	7,5%	5,5%	5,4%	5,3%	4,2%
Seating Comfort	%	n/a	7,7%	3,5%	3,2%	19,1%	9,3%	8,2%	7,2%	6,1%
Innovative Plastics	%	n/a	32,9%	1,3%	-2,4%	1,1%	5,0%	4,0%	2,9%	1,9%
Industrial Services	%	n/a	30,0%	58,8%	-21,7%	-12,7%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>Segmente (alternativ)</b>										
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>175,9</b>	<b>197,5</b>	<b>202,6</b>	<b>211,8</b>	<b>233,8</b>	<b>250,2</b>	<b>266,1</b>	<b>281,3</b>	<b>294,5</b>
Produkte	EUR Mio.	156,6	175,8	179,8	188,6	210,9	226,2	241,1	255,4	268,0
Projekte	EUR Mio.	19,4	21,7	22,8	23,2	22,9	24,0	25,0	25,8	26,5
<b>Anteile</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Produkte	%	89,0%	89,0%	88,7%	89,1%	90,2%	90,4%	90,6%	90,8%	91,0%
Projekte	%	11,0%	11,0%	11,3%	10,9%	9,8%	9,6%	9,4%	9,2%	9,0%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>12,3%</b>	<b>2,6%</b>	<b>4,5%</b>	<b>10,4%</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,7%</b>
Produkte	%	n/a	12,3%	2,3%	4,9%	11,8%	7,2%	6,6%	6,0%	4,9%
Projekte	%	n/a	12,3%	5,0%	1,5%	-1,2%	4,8%	4,1%	3,5%	2,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz 2010-2018e (Aktiva)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>26,0</b>	<b>29,4</b>	<b>35,0</b>	<b>43,9</b>	<b>52,4</b>	<b>53,2</b>	<b>56,1</b>	<b>57,0</b>	<b>57,9</b>
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>5,6</b>	<b>7,7</b>	<b>9,8</b>	<b>9,9</b>	<b>10,0</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,3	1,4	2,9	5,0	7,1	7,2	7,3	7,4	7,5
Geschäfts- oder Firmenwert	EUR Mio.	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
<b>Sachanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>21,4</b>	<b>24,4</b>	<b>26,9</b>	<b>30,4</b>	<b>35,4</b>	<b>39,3</b>	<b>42,3</b>	<b>43,1</b>	<b>44,0</b>
<b>Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	0,3	0,6	2,2	1,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Sonstige Ausleihungen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,3	0,3	1,7	1,5	1,4	1,3	1,1
Latente Steuerforderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,9	5,1	2,0	2,0	2,0	2,0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>45,0</b>	<b>35,4</b>	<b>41,8</b>	<b>46,4</b>	<b>55,4</b>	<b>56,8</b>	<b>58,1</b>	<b>59,2</b>	<b>60,0</b>
<b>Vorräte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>20,9</b>	<b>18,4</b>	<b>19,8</b>	<b>24,9</b>	<b>27,7</b>	<b>28,4</b>	<b>28,9</b>	<b>29,4</b>	<b>29,8</b>
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	EUR Mio.	12,4	9,8	9,5	10,8	14,0	14,2	14,4	14,4	14,4
Unfertige Erzeugnisse	EUR Mio.	4,9	5,8	7,3	10,8	10,3	10,6	11,0	11,3	11,6
Fertige Erzeugnisse und Waren	EUR Mio.	3,7	2,8	2,9	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7	3,8
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Forderungen und sonstige Vgg.</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>24,0</b>	<b>17,0</b>	<b>22,1</b>	<b>21,5</b>	<b>27,7</b>	<b>28,4</b>	<b>29,1</b>	<b>29,7</b>	<b>30,2</b>
Forderungen aus L&L	EUR Mio.	13,5	11,4	13,5	12,7	17,0	17,5	17,8	18,1	18,2
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,1	0,3	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3
Steuerforderungen	EUR Mio.	0,8	0,7	1,0	1,1	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2
Sonstige finanzielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	8,9	3,9	5,9	5,2	5,5	5,7	5,8	6,0	6,2
Sonstige nicht-finanzielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,7	0,6	0,6	1,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3
Kassenbestand	EUR Mio.	1,2	1,4	2,6	15,5	9,0	6,6	8,7	15,3	12,6
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	2,6	2,5	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summe Aktiva</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>74,8</b>	<b>68,7</b>	<b>82,2</b>	<b>105,8</b>	<b>116,8</b>	<b>116,5</b>	<b>122,9</b>	<b>131,4</b>	<b>130,5</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz 2010-2018e (Passiva)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>16,4</b>	<b>15,6</b>	<b>26,4</b>	<b>26,4</b>	<b>31,0</b>	<b>35,3</b>	<b>41,1</b>	<b>48,6</b>	<b>57,9</b>
Eigenkapitalquote	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	26,5%	30,3%	33,5%	37,0%	44,4%
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	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Anteile Dritter	EUR Mio.	2,7	2,8	3,1	3,4	4,1	4,5	5,0	5,6	6,2
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	10,7	14,6	19,9	26,8	35,5
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,0</b>	<b>11,9</b>	<b>12,1</b>	<b>38,3</b>	<b>40,7</b>	<b>42,2</b>	<b>42,0</b>	<b>42,2</b>	<b>32,3</b>
Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen	EUR Mio.	10,3	5,1	5,0	3,5	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	7,9	2,3	1,1	0,5	6,7	6,8	6,8	6,9	26,9
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	28,8	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	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	2,1	1,8	2,2	2,1	2,4	2,6	2,7	2,7	2,8
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	1,5	2,6	2,1	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1
davon Vendor Loan	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>36,3</b>	<b>41,2</b>	<b>43,7</b>	<b>41,0</b>	<b>45,1</b>	<b>39,1</b>	<b>39,7</b>	<b>40,7</b>	<b>40,3</b>
Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,5	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	10,9	16,4	14,7	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,9	0,8	0,8	1,0	0,9	1,1	1,2	1,2	1,3
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,4	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	3,2
Verbindlichkeiten aus L&L	EUR Mio.	9,2	10,9	12,6	19,1	21,6	19,0	18,8	18,9	17,7
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	7,9	8,7	9,0	9,2	9,5
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,9	5,3	5,9	9,9	8,1	6,5	6,6	6,8	7,0
Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8
<b>Summe Passiva</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>74,8</b>	<b>68,7</b>	<b>82,2</b>	<b>105,8</b>	<b>116,8</b>	<b>116,5</b>	<b>122,9</b>	<b>131,4</b>	<b>130,5</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
<b>Anlagevermögen</b>	%	<b>34,7%</b>	<b>42,8%</b>	<b>42,5%</b>	<b>41,5%</b>	<b>44,8%</b>	<b>45,6%</b>	<b>45,7%</b>	<b>43,4%</b>	<b>44,3%</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	%	5,4%	6,0%	6,8%	7,3%	8,4%	8,5%	8,1%	7,7%	7,8%
Immaterielle Vermögenswerte	%	1,8%	2,1%	3,5%	4,7%	6,1%	6,2%	5,9%	5,6%	5,7%
Geschäfts- oder Firmenwert	%	3,6%	3,9%	3,3%	2,6%	2,3%	2,3%	2,2%	2,1%	2,1%
<b>Sachanlagen</b>	%	<b>28,6%</b>	<b>35,5%</b>	<b>32,7%</b>	<b>28,8%</b>	<b>30,3%</b>	<b>33,7%</b>	<b>34,4%</b>	<b>32,8%</b>	<b>33,7%</b>
<b>Finanzanlagen</b>	%	<b>0,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>3,0%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,3%</b>
Beteiligungen	%	0,4%	0,9%	2,7%	1,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Sonstige Ausleihungen	%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	1,5%	1,3%	1,1%	1,0%	0,9%
<b>Umlaufvermögen</b>	%	<b>60,2%</b>	<b>51,5%</b>	<b>50,9%</b>	<b>43,9%</b>	<b>47,4%</b>	<b>48,8%</b>	<b>47,3%</b>	<b>45,0%</b>	<b>46,0%</b>
<b>Vorräte</b>	%	<b>28,0%</b>	<b>26,7%</b>	<b>24,0%</b>	<b>23,5%</b>	<b>23,8%</b>	<b>24,3%</b>	<b>23,6%</b>	<b>22,4%</b>	<b>22,9%</b>
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	%	16,6%	14,2%	11,5%	10,2%	12,0%	12,2%	11,7%	11,0%	11,0%
Unfertige Erzeugnisse	%	6,5%	8,4%	8,9%	10,2%	8,8%	9,1%	8,9%	8,6%	8,9%
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	4,9%	4,1%	3,6%	3,1%	2,9%	3,0%	2,9%	2,8%	2,9%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Forderungen und sonstige Vgg.</b>	%	<b>32,1%</b>	<b>24,8%</b>	<b>26,9%</b>	<b>20,4%</b>	<b>23,7%</b>	<b>24,4%</b>	<b>23,7%</b>	<b>22,6%</b>	<b>23,1%</b>
Forderungen aus L&L	%	18,0%	16,6%	16,4%	12,0%	14,6%	15,0%	14,5%	13,8%	13,9%
Forderungen gegen verb. Unternehmen	%	0,2%	0,5%	1,3%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Steuerforderungen	%	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,7%
Sonstige finanzielle Vgg.	%	11,9%	5,7%	7,2%	4,9%	4,7%	4,9%	4,8%	4,6%	4,8%
Sonstige nicht-finanzielle Vgg.	%	1,0%	0,9%	0,8%	1,2%	1,8%	1,8%	1,8%	1,7%	1,8%
Kassenbestand	%	1,6%	2,0%	3,2%	14,7%	7,7%	5,6%	7,0%	11,6%	9,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	3,5%	3,7%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Summe Aktiva</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>22,0%</b>	<b>22,7%</b>	<b>32,1%</b>	<b>25,0%</b>	<b>26,5%</b>	<b>30,3%</b>	<b>33,5%</b>	<b>37,0%</b>	<b>44,4%</b>
Gezeichnetes Kapital	%	4,8%	5,2%	5,4%	4,2%	3,8%	3,8%	3,6%	3,4%	3,4%
Kapitalrücklage	%	0,7%	0,7%	13,3%	10,4%	9,4%	9,4%	8,9%	8,3%	8,4%
Gewinnrücklage	%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Sonstige Rücklagen	%	0,0%	-0,6%	-1,3%	-1,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%
Anteile Dritter	%	3,6%	4,0%	3,7%	3,2%	3,5%	3,9%	4,1%	4,2%	4,7%
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%	9,1%	12,5%	16,2%	20,4%	27,2%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>29,4%</b>	<b>17,3%</b>	<b>14,8%</b>	<b>36,2%</b>	<b>34,8%</b>	<b>36,2%</b>	<b>34,2%</b>	<b>32,1%</b>	<b>24,7%</b>
Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen	%	13,8%	7,4%	6,1%	3,3%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Bankverbindlichkeiten	%	10,6%	3,3%	1,3%	0,4%	5,7%	5,8%	5,6%	5,2%	20,6%
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%	24,7%	25,7%	24,4%	22,8%	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%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Pensionsrückstellungen	%	2,9%	2,6%	2,7%	2,0%	2,0%	2,2%	2,2%	2,1%	2,2%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,6%	2,2%	3,2%	2,0%	1,1%	1,1%	0,9%	0,8%	0,8%
davon Vendor Loan	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>48,6%</b>	<b>60,0%</b>	<b>53,2%</b>	<b>38,8%</b>	<b>38,6%</b>	<b>33,5%</b>	<b>32,3%</b>	<b>31,0%</b>	<b>30,9%</b>
Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen	%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	2,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bankverbindlichkeiten	%	14,6%	23,8%	17,9%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,7%
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%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuerrückstellungen	%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	0,8%	1,0%	0,9%	0,9%	1,0%
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,5%	1,6%	1,9%	2,0%	2,1%	2,2%	2,4%
Verbindlichkeiten aus L&L	%	12,3%	15,9%	15,3%	18,1%	18,5%	16,3%	15,3%	14,4%	13,5%
Sonstige Rückstellungen	%	13,5%	10,9%	10,8%	6,6%	6,8%	7,5%	7,3%	7,0%	7,3%
Sonstige finanzielle Verb.	%	6,6%	7,7%	7,1%	9,3%	6,9%	5,5%	5,4%	5,2%	5,4%
Sonstige nicht-finanzielle Verb.	%	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%
<b>Summe Passiva</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



## Cashflow-Statement 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	3,7	-1,6	-0,1	1,0	1,9	4,3	5,8	7,4	9,3
Abschreibungen	EUR Mio.	6,5	5,1	8,0	6,9	8,1	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	-2,9	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	2,1	-2,1	0,7	-4,3	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	-0,2	-1,9	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Δ aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,3	2,8	-1,2	3,1	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	4,1	-3,0	1,9	-2,1	1,2	1,0	0,3	0,3	0,4
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	2,7	0,0	0,0	6,6	2,4	-2,6	-0,1	0,1	-1,3
Δ Steuerverbindlichkeiten u.a. Passiva	EUR Mio.	0,0	0,0	0,9	1,7	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4
Δ passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,1	0,4	-0,3	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	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,3</b>	<b>7,4</b>	<b>4,8</b>	<b>13,0</b>	<b>8,7</b>	<b>13,9</b>	<b>14,8</b>	<b>17,0</b>	<b>18,1</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	-0,4	-1,6	0,7	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	-0,1	-1,4	-2,2	-2,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-6,9	-8,1	-10,5	-10,4	-13,0	-12,9	-12,6	-10,7	-10,9
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,5	0,2	-0,8	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Investitionen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-6,9</b>	<b>-8,0</b>	<b>-13,4</b>	<b>-12,7</b>	<b>-14,5</b>	<b>-12,8</b>	<b>-12,6</b>	<b>-10,7</b>	<b>-10,9</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-8,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>1,1</b>	<b>2,2</b>	<b>6,4</b>	<b>7,2</b>
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	6,5	0,1	0,1	0,1	20,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	28,6	0,2	1,2	0,0	0,0	-30,0
Δ sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-3,2	1,0	1,1	1,9	-4,1	-4,9	-0,2	0,1	0,2
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	-3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Finanzierung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>9,7</b>	<b>12,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-9,8</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	-4,7	1,2	12,9	-6,5	-2,5	2,1	6,6	-2,6
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	9,0	6,6	8,7	15,3
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>15,5</b>	<b>9,0</b>	<b>6,6</b>	<b>8,7</b>	<b>15,3</b>	<b>12,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
<b>Key Data</b>										
Umsatz	EUR Mio.	175,9	197,5	202,6	211,8	233,8	250,2	266,1	281,3	294,5
Rohertrag	EUR Mio.	39,4	40,0	35,6	41,7	49,0	52,6	57,0	61,4	65,4
EBITDA	EUR Mio.	14,5	11,9	11,7	12,1	17,9	20,1	22,6	24,7	26,9
EBIT	EUR Mio.	8,0	6,9	3,7	5,2	9,8	11,2	13,0	14,9	16,9
EBT	EUR Mio.	5,5	-0,3	0,7	2,2	2,8	6,2	8,3	10,6	13,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	3,7	-1,6	0,2	1,0	1,9	4,3	5,8	7,4	9,3
Anzahl Mitarbeiter		1.526	1.790	1.924	1.999	2.059	2.121	2.184	2.250	2.317
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>										
EBITDA-Marge	%	8,3%	6,0%	5,7%	5,7%	7,6%	8,0%	8,5%	8,8%	9,1%
EBIT-Marge	%	4,5%	3,5%	1,8%	2,5%	4,2%	4,5%	4,9%	5,3%	5,7%
EBT-Marge	%	3,1%	-0,1%	0,3%	1,0%	1,2%	2,5%	3,1%	3,8%	4,5%
Netto-Marge	%	2,1%	-0,8%	0,1%	0,5%	0,8%	1,7%	2,2%	2,6%	3,2%
FCF-Marge	%	0,8%	-0,3%	-4,2%	0,1%	-2,5%	0,5%	0,8%	2,3%	2,4%
ROE	%	22,3%	-10,1%	0,8%	3,8%	6,0%	12,2%	14,1%	15,3%	16,1%
NWC/Umsatz	%	14,3%	9,5%	10,2%	8,7%	9,9%	10,7%	10,5%	10,2%	10,3%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	115,3	110,3	105,3	105,9	113,5	118,0	121,8	125,0	127,1
Pro-Kopf-EBIT	EURk	5,2	3,8	1,9	2,6	4,8	5,3	5,9	6,6	7,3
<b>Wachstumsraten</b>										
Umsatz	%	n/a	12,3%	2,6%	4,5%	10,4%	7,0%	6,4%	5,7%	4,7%
Rohertrag	%	n/a	1,5%	-11,0%	17,0%	17,7%	7,4%	8,4%	7,7%	6,6%
EBITDA	%	n/a	-17,8%	-2,4%	3,9%	47,6%	12,6%	12,4%	9,4%	9,0%
EBIT	%	n/a	-14,1%	-46,2%	41,6%	87,3%	13,9%	16,2%	15,0%	13,5%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	227,2%	25,9%	122,9%	34,5%	28,0%	25,2%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	358,2%	85,6%	131,2%	34,5%	28,0%	25,2%
<b>Bilanzkennzahlen</b>										
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	26,0	29,4	35,0	43,9	52,4	53,2	56,1	57,0	57,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	45,0	35,4	41,8	46,4	55,4	56,8	58,1	59,2	60,0
Eigenkapital	EUR Mio.	16,4	15,6	26,4	26,4	31,0	35,3	41,1	48,6	57,9
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	58,3	53,1	55,9	79,3	85,8	81,2	81,7	82,8	72,6
EK-Quote	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	26,5%	30,3%	33,5%	37,0%	44,4%
Gearing	x	2,0	1,9	1,0	1,1	1,2	1,1	0,9	0,6	0,4
Working Capital	EUR Mio.	25,2	18,8	20,6	18,4	23,2	26,9	27,9	28,6	30,3
Bruttoverschuldung	EUR Mio.	34,6	30,5	29,8	48,3	51,3	48,0	48,1	48,6	39,0
Liquidität	EUR Mio.	1,2	1,4	2,6	15,5	9,0	6,6	8,7	15,3	12,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	33,4	29,1	27,2	32,8	42,3	41,4	39,4	33,3	26,4
Acid Test	x	1,6	1,2	1,3	1,5	1,2	1,3	1,4	1,8	1,7
Current Ratio	x	3,7	2,7	2,6	2,0	2,1	2,4	2,5	2,5	2,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN										

## DVFA-Kennzahlen 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
<b>Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung</b>										
EBITDA Interest Coverage	x	4,64x	2,77x	5,06x	3,87x	4,00x	5,14x	5,98x	6,90x	8,66x
EBIT Interest Coverage	x	2,55x	1,00x	1,53x	1,63x	1,99x	2,85x	3,43x	4,16x	5,44x
<b>Kennzahlen zur Verschuldung</b>										
Total Debt/EBITDA	x	2,38x	3,84x	2,61x	4,07x	3,20x	2,38x	2,13x	1,96x	1,45x
Total Net Debt/EBITDA	x	2,30x	3,67x	2,38x	2,76x	2,64x	2,06x	1,75x	1,35x	0,98x
<b>Kennzahlen zur Kapitalstruktur</b>										
Risk Bearing Capital	x	0,33x	0,27x	0,36x	0,28x	0,27x	0,31x	0,33x	0,37x	0,44x
Total Debt/Capital	x	0,68x	0,66x	0,53x	0,65x	0,62x	0,58x	0,54x	0,50x	0,40x
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN										

## Anleihebedingungen im Überblick

**TABELLE 7: 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
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%)
Covenants	Change of Control Pari Passu Cross Default bei Finanzverbindlichkeiten >EUR 1,0 Mio. Begrenzung der Dividendenausschüttung (<50,0% des bereinigten Jahresüberschusses) Limitation on asset disposal bei Verkauf wesentlicher Vermögensteile
Negativverpflichtung	Keine Sicherheiten zur Besicherung von Kapitalmarktverbindlichkeiten
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 Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

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 Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in dieser Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

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

**Bei den in dieser Studie genannten 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:**

Datum:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
07.07.2015	1, 2, 8
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 Wertpapieranalyse, 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.