

Alfmeier

Reuters: A1FP.DE

Bloomberg: ALFPAE Corp

ISIN: DE000A1X3MA5

WKN: A1X3MA

Credit Research

Anhaltende Profitabilitätsverbesserung

Mit einem bestätigten Creditreform-Rating von BB (gültig bis 15.09.2016) weist die Alfmeier-Anleihe im Peergroup-Vergleich mit anderen Industrieunternehmen eine überdurchschnittlich gute Bonität auf. Darüber hinaus hat sich Alfmeier zur Einhaltung umfangreicher Covenants verpflichtet, mit denen sich das Unternehmen deutlich von der Peergroup abhebt. Angesichts der guten Ertragsentwicklung des ersten Halbjahres und einer von uns erwarteten weiteren Verbesserung der Bilanzqualität sehen wir überdies Spielraum für mittelfristige Ratingverbesserungen.

H1/2015 im Überblick

Im ersten Halbjahr 2015 konnte Alfmeier die Umsatzerlöse um 10,9% auf EUR 128,3 Mio. von EUR 115,8 Mio. steigern und damit den positiven Trend des Vorjahres weiter fortsetzen. Verantwortlich für die gute Entwicklung waren vor allem eine anhaltend boomende Autokonjunktur, Serienneuanläufe im Bereich Seating Comfort, Wechselkurseffekte aus der Euro-Abwertung insbesondere gegenüber dem USD und RMB sowie Skaleneffekte aus dem größeren Geschäftsvolumen. Dadurch konnten die Produktumsätze um 15,5% auf EUR 103,2 Mio. gesteigert werden; dagegen gingen die volumenmäßig ohnehin weniger bedeutenden Projektumsätze aus vorgelagerten Entwicklungsprojekten und aus Aufträgen im Werkzeugbau gegenüber dem Vorjahreswert um 27,0% auf EUR 9,2 Mio. (Vorjahr EUR 12,6 Mio.) zurück.

Unter regionalen Aspekten konnten insbesondere auf dem US-Markt und in China deutliche Zuwachsraten (ca. +33% bzw. +20% YoY, jeweils in lokalen Währungen) und Marktanteilsgewinne verzeichnet werden. In Europa lagen die Wachstumsraten mit 3% etwa auf dem Niveau des Gesamtmarktes.

H1/2015		H1/2015	H1/2014	Δ
Umsatz	EUR Mio.	128,3	115,8	10,9%
Rohhertrag	EUR Mio.	26,6	24,7	7,6%
EBITDA	EUR Mio.	9,5	8,3	15,2%
EBIT	EUR Mio.	5,5	4,5	21,5%
in % der Umsätze	%	4,3%	3,9%	0,4pp
Nettoergebnis	EUR Mio.	1,3	1,2	13,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Deutliche Verbesserung der Ertragslage

Alfmeier konnte auf allen Ertragsebenen deutliche und mit Ausnahme des Rohertrags auch gegenüber den Umsätzen überproportionale Zuwächse verzeichnen. Dabei war die Ertragslage sogar von Sonderaufwendungen in Höhe von insgesamt EUR 0,7 Mio. aus Personalanpassungen bei der RKT Roding und der k3works am Standort Treuchtlingen belastet.

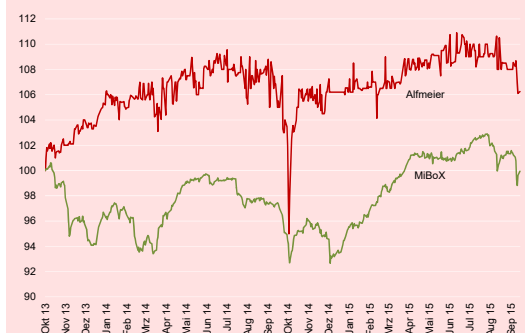
Kurs:	106,10%
Effektivverzinsung:	5,29%
Aktuelles Unternehmens-Rating:	BB (Creditreform)
Aktuelles Anleihe-Rating:	n/a
Handelssegment:	Entry Standard für Anleihen
Nominalzins:	7,50%
Zinszahlungstermine:	Jährlich zum 29.10.
Volumen:	EUR 30,0 Mio.
davon platziert:	EUR 30,0 Mio.
Laufzeitende:	29.10.2018 (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	19,3	21,7
EBIT	5,0	8,0	10,3	12,1
EBT	2,2	2,8	5,5	7,6
EAT	1,0	1,9	3,9	5,3

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%	20,2%	12,6%
EBIT	44,4%	59,4%	29,4%	17,0%
EBT	227,2%	25,9%	99,4%	37,6%
EAT	358,2%	85,6%	106,9%	37,6%

EUR Mio.	2013	2014	2015e	2016e
Eigenkapital	26,4	31,0	34,9	40,2
Zinstragende Verb.	48,3	51,3	44,4	48,1
Nettoverschuldung	32,8	42,3	39,6	40,4

x	2013	2014	2015e	2016e
EBITDA ICR	3,87x	4,00x	5,18x	6,05x
EBIT ICR	1,63x	1,99x	2,78x	3,37x
Total Debt/EBITDA	4,07x	3,20x	2,31x	2,22x
Net Debt/EBITDA	2,76x	2,64x	2,05x	1,86x
Risk Bearing Captl.	0,28x	0,27x	0,28x	0,33x
Total Debt/Capital	0,65x	0,62x	0,56x	0,54x



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Umsatz nach Segmenten

In der Hauptumsatzgruppe **Seating Comfort**, in dem Alfmeier statische und dynamische Sitzkomfortsysteme sowie kundenspezifische Kopfstützensysteme für die Automobilindustrie produziert und vertreibt, konnten die Erlöse nach sechs Monaten um 26,9% YoY auf EUR 58,1 Mio. gesteigert werden. Ursächlich für diese dynamische Entwicklung waren Neuanläufe in den USA und in China, aber auch die positive Entwicklung bei deutschen Premium-OEMs.

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, konnten im ersten Halbjahr die Erlöse um 2,6% auf EUR 50,6 Mio. (Vorjahr: EUR 49,3 Mio.) gesteigert werden.

Die Erlöse 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, waren dagegen im ersten Halbjahr um 6,9% auf EUR 17,6 Mio. (Vorjahr: EUR 18,9 Mio.) rückläufig. Ursächlich hierfür war der Auslauf eines Medizingeschäfts, das nicht wie geplant durch Neugeschäft ersetzt werden konnte.

Die sonstigen Umsätze aus dem Bereich Industrial Services verbesserten sich im Jahresvergleich auf EUR 2,0 Mio. von EUR 1,8 Mio.

Guidance für 2015e

Für das laufende Geschäftsjahr rechnet das Management

- ⊕ mit einem Wachstum der **Konzernumsätze** von ca. 10% (bislang 4%), was in Absolutzahlen einem Umsatz von rund EUR 257,2 Mio. entspricht;
- ⊕ mit einem **operativen Ergebnis** (EBIT) von rund 4% (unverändert) der Konzernumsätze (verglichen mit einem unbereinigten EBIT 2014 von 3,4%), was aufgrund der gestiegenen Umsatz-Guidance einem EBIT von EUR 10,3 Mio. (bislang: EUR 9,7 Mio.) entspricht;
- ⊕ mit leicht positiven **Freien Cashflows** (unverändert).

In die Aktualisierung der Guidance für das laufende Geschäftsjahr wurde nun das währungsbedingte Upside eingepreist.

Damit wurde die seit Jahresbeginn anhaltende Euro-Schwäche in die Erwartungen eingepreist.

TABELLE 1: ZUSAMMENFASSUNG DER GUIDANCE 2015E

		Guidance (neu)	Guidance (alt)	Guidance „Best Case“ (alt)	Sphene Capital
Umsatz	EUR Mio.	257,2	243,1	254,8	250,2
EBIT	EUR Mio.	10,3	9,7	11,5	10,3
EBIT-Marge	%	4,0%	4,0%	4,5%	4,1%
Free Cashflow	EUR Mio.	3,1	>0	>0	3,0
Free Cashflow-Marge	%	1,2%	>0	>0	1,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Keine Belastungen aus dem VW-Abgasskandal zu erwarten

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 bedeutendsten OEM-Kunden zählen Daimler, BMW, Audi, Porsche, Ford, General Motors, Renault, PSA, Hyundai, Kia, GM-Daewoo, Mazda – und auch Volkswagen. Damit stellt sich die Frage nach potenziellen Auswirkungen des VW-Abgasskandals auf die Ertragslage von Alfmeier.

Zwei Szenarien sind vorstellbar:

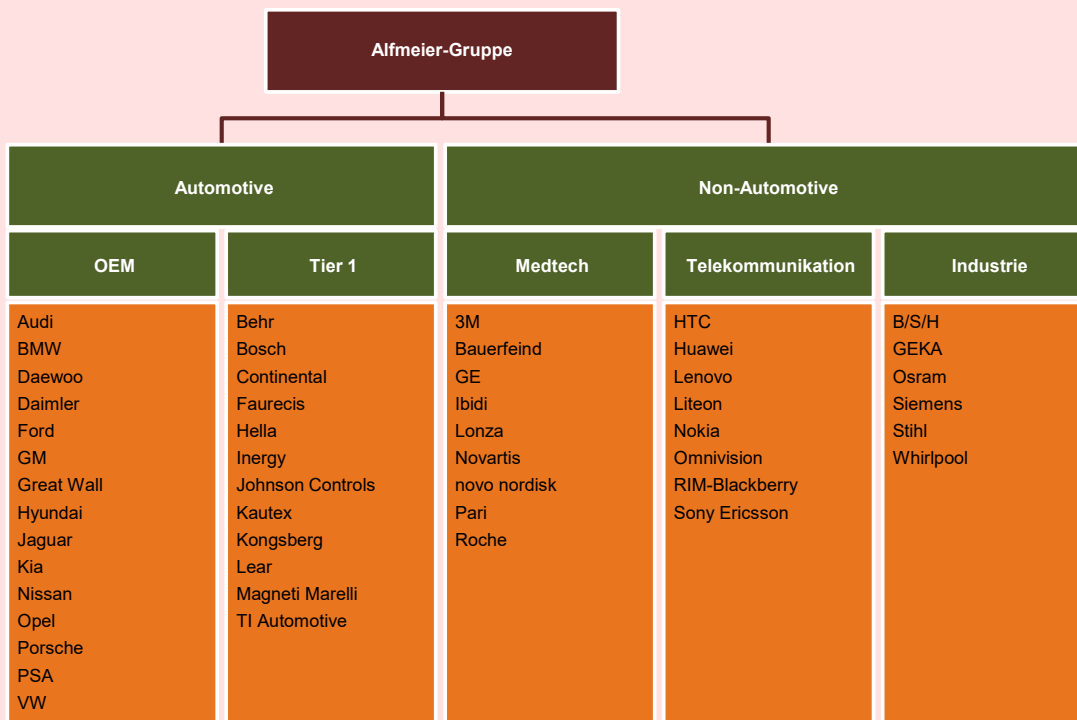
- ⊕ Sollte es zu einem deutlichen **Absatzrückgang der Marke Volkswagen** (etwa infolge eines Käuferstreiks) kommen, könnte Alfmeier diesen durch die in diesem Fall erwarteten höheren Umsätze mit anderen Autoherstellern kompensieren. So ist VW zwar unter den Top-10-Kunden von Alfmeier, ist

jedoch bei weitem nicht der größte Einzelkunde, sondern rangiert umsatzseitig etwa auf dem Niveau von GM oder Chrysler.

- Ⓢ Sollte es dagegen zu einer **verringerten Nachfrage nach Diesel-Fahrzeugen** kommen, könnte Alfmeier von einer verstärkten Nachfrage nach Benzinern sogar profitieren, wo Alfmeier einen tendenziell höheren Content hat.

Wie bereits nach den Skandalen bei GM um defekte Zündschlösser oder Toyota um klemmende Gaspedale erweist sich nun die breite Marktstellung von Alfmeier als entscheidender Wettbewerbsvorteil. Wir gehen davon aus, dass ein 10%iger Absatzrückgang von VW – ein sicherlich extremes Szenario – bei Alfmeier den Umsatz um etwa EUR 1,5 Mio. (rund 0,6% der für 2015e erwarteten Konzern Erlöse) belasten würde – ohne Einbeziehung von Kompensationserlösen mit Autoherstellern, die dann von VW Marktanteile hinzugewinnen würden.

ABBILDUNG 1: KUNDEN NACH SEGMENTEN



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Analyse und Bewertung der Anleihe

Mit einem Creditreform-Rating von BB (gültig bis 15.09.2016) wird die Alfmeier-Anleihe im Peergroup-Vergleich mit anderen Industrieunternehmen mit einer überdurchschnittlich guten Bonität bewertet; einzig die Anleihe der paragon AG weist mit BB+ ein um einen Notch besseres Rating als Alfmeier auf, ist jedoch, was Covenants anbelangt, deutlich schwächer ausgestattet. Insgesamt weist die Alfmeier-Anleihe nach u. E. eine risikobereinigt attraktive Effektivverzinsung auf, die im Vergleich zum Best Comparable paragon, durchaus Kurspotenziale verspricht. Angesichts der jüngsten Ertragsentwicklung und einer von uns erwarteten anhaltenden Verbesserung der Bilanzqualität sehen wir überdies Spielraum für mittelfristige Ratingverbesserungen.

Peergroup aus vier Industrieunternehmen mit Best Comparable paragon

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 für eine aussagekräftige Vergleichsgruppe zur Bewertung der Alfmeier-Anleihe in Frage kommen:

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 durchgängig 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%. Drei der fünf Anleihen notieren zum Teil deutlich über pari, die beiden

Anleihen von NZWL darunter, so dass sich eine vergleichsweise große Spannweite unter den Effektivverzinsungen ergibt: So reichen die aktuellen Effektivverzinsungen von 3,37% für die paragon-Anleihe, die wir als Best Comparable für Alfmeier einstufen, bis 9,30% für die Zweitanleihe von NZWL. Dabei ist augenfällig, dass eine positive Korrelation zwischen dem Rating und der Effektivverzinsung besteht – eigentlich eine Selbstverständlichkeit, die jedoch bei Mittelstandsanleihen häufig verletzt wird.

Sollte sich der Kapitalmarkt unserer Best Comparable-Einschätzung anschließen, könnte daraus mittelfristig für die Alfmeier-Anleihe nochmals höhere Kurse abgeleitet werden.

TABELLE 5: NOMINAL- UND EFFEKTIVVERZINSUNGEN DER PEERGROUP

Emittent	Kupon	Kurs	Rendite
Alfmeier Präzision	7,25%	106,10%	5,29%
paragon	7,50%	110,00%	3,37%
Hörmann Finance	6,25%	103,75%	4,94%
NZWL I	7,50%	99,90%	8,02%
NZWL II	7,50%	94,99%	9,30%
Durchschnitt	7,20%		6,01%

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 gängige Dokumentation der meisten Mittelstandsanleihen und unserer Peergroup 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

Schwächen und Risiken aus dem Geschäftsmodell

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

Risiken aus der Unternehmensstruktur

Alfmeier ist zwar eine operativ tätige Gesellschaft, trotzdem aber 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.

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

Dennoch besteht 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.

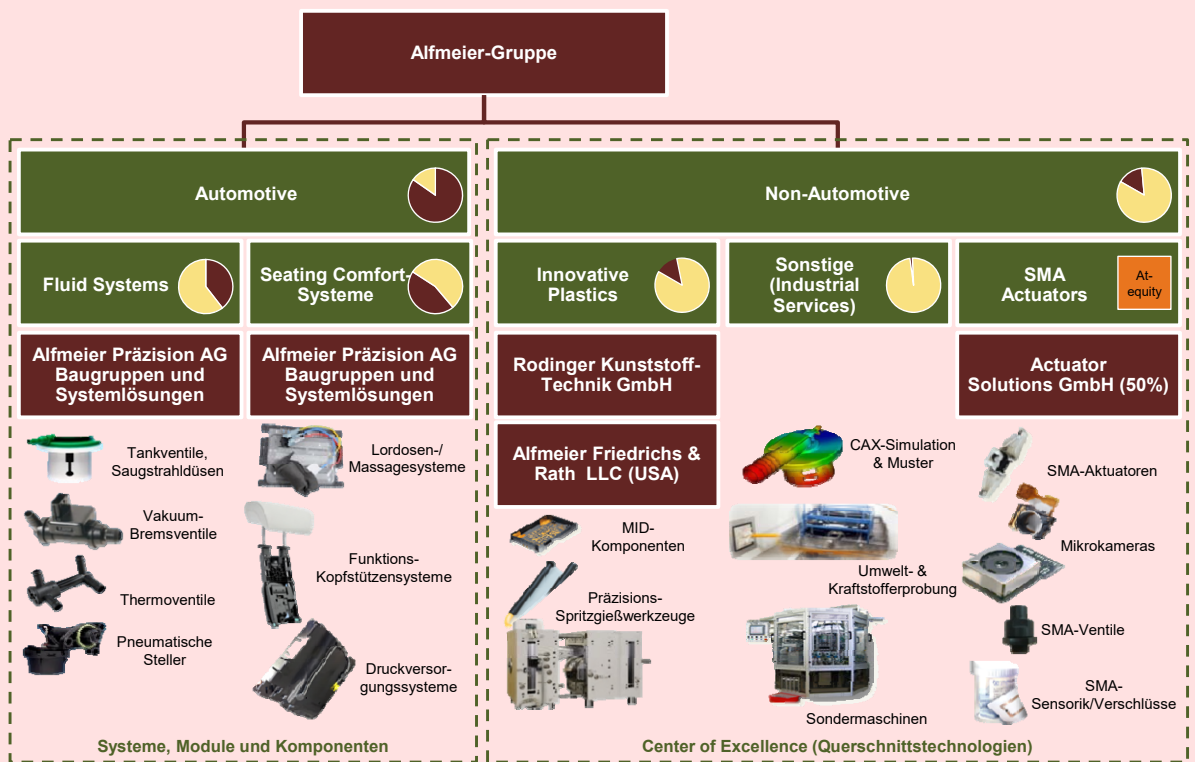
künftigen Kapitalmarktverbindlichkeiten zu gewähren.

Geschäftsmodell im Überblick

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%).

ABBILDUNG 2: STANDORTE UND GEOGRAPHISCHE PRÄSENZ



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

UMSATZANTEILE ZUM H1/2015

Geschäftsbereiche im Überblick

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. 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.

Im ursprünglichen Kerngeschäftsbereich **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 automobilerne Lösungen – und fokussiert sich dabei auf die Anwendungsbereiche Bremskraftverstärkung, Kraftstoffversorgung, Klap-

Umsatzanteil 2014: 40,6%

pensteuerung und Thermomanagement. 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.

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 Küvettiereinheiten, Spritzgussteile und Präzisionswerkzeuge wie Mikrospritzgusswerkzeuge und Mehrkomponentenwerkzeuge.

Umsatzanteil 2014: 16,3%

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.

Umsatzanteil 2014: 1,6%

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 automobilen 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

Seine SMA-Aktivitäten hat Alfmeier im Joint Venture **Actuator Solutions GmbH** gebündelt. 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.

Umsatz 2014: EUR 15,3 Mio.

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 Autofokuslösungen 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.

Gewinn- und Verlustrechnung 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	175,9	197,5	202,6	211,8	233,8	250,2	266,1	281,3	294,5
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
Rohertragsmarge	%	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	-10,1	-10,7	-11,2	-11,7
Vertriebskosten	EUR Mio.	-12,0	-13,0	-12,6	-12,6	-13,9	-15,0	-15,9	-16,7	-17,4
Verwaltungskosten	EUR Mio.	-14,7	-13,6	-14,5	-16,1	-17,1	-18,3	-19,4	-20,4	-21,2
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
EBITDA	EUR Mio.	14,5	7,9	11,4	11,9	16,0	19,3	21,7	23,8	26,0
EBITDA-Marge	%	8,3%	4,0%	5,6%	5,6%	6,9%	7,7%	8,2%	8,5%	8,8%
YoY	%	n/a	-45,4%	44,1%	4,0%	35,0%	20,2%	12,6%	9,6%	9,1%
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
EBIT	EUR Mio.	8,0	2,9	3,5	5,0	8,0	10,3	12,1	14,0	15,9
EBIT-Marge	%	4,5%	1,4%	1,7%	2,4%	3,4%	4,1%	4,5%	5,0%	5,4%
YoY	%	n/a	-64,3%	21,4%	44,4%	59,4%	29,4%	17,0%	15,7%	14,2%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-2,5	-3,1	-2,8	-2,8	-5,2	-4,8	-4,5	-4,3	-3,6
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	-3,7	-3,6	-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
EBT	EUR Mio.	5,5	-0,3	0,7	2,2	2,8	5,5	7,6	9,7	12,3
EBT-Marge	%	3,1%	-0,1%	0,3%	1,0%	1,2%	2,2%	2,9%	3,4%	4,2%
YoY	%	n/a	n/a	n/a	227,2%	25,9%	99,4%	37,6%	27,4%	27,2%
EE-Steuern	EUR Mio.	-1,9	-1,3	-0,5	-2,0	-0,9	-1,7	-2,3	-2,9	-3,7
Steuerquote	%	33,7%	-492%	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
Jahresüberschuss	EUR Mio.	3,7	-1,6	0,2	1,0	1,9	3,9	5,3	6,8	8,6
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
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	3,6	-1,6	-0,1	-0,3	1,5	3,4	4,8	6,3	8,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente und Regionen 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Regionen										
Umsatz	EUR Mio.	n/a	n/a	202,6	211,8	233,8	250,2	266,1	281,3	294,5
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
Anteile	%	n/a	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
GER	%	n/a	n/a	44,5%	44,3%	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%
YoY	%	n/a	n/a	n/a	4,5%	10,4%	7,0%	6,4%	5,7%	4,7%
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%
Segmente										
Umsatz	EUR Mio.	175,9	197,5	202,6	211,8	233,8	250,2	266,1	281,3	294,5
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
Anteile	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Fluid Systems	%	41,9%	40,3%	39,3%	41,7%	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%
YoY	%	n/a	12,3%	2,6%	4,5%	10,4%	7,0%	6,4%	5,7%	4,7%
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%
Segmente (alternativ)										
Umsatz	EUR Mio.	175,9	197,5	202,6	211,8	233,8	250,2	266,1	281,3	294,5
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
Anteile	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
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%
YoY	%	n/a	12,3%	2,6%	4,5%	10,4%	7,0%	6,4%	5,7%	4,7%
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
Anlagevermögen	EUR Mio.	26,0	29,4	35,0	43,9	52,4	53,2	56,1	57,0	57,9
Immaterielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	4,0	4,1	5,6	7,7	9,8	9,9	10,0	10,1	10,2
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
Sachanlagen	EUR Mio.	21,4	24,4	26,9	30,4	35,4	39,3	42,3	43,1	44,0
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,5	0,9	2,5	1,8	2,1	2,0	1,8	1,7	1,7
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
Umlaufvermögen	EUR Mio.	45,0	35,4	41,8	46,4	55,4	56,8	58,1	59,2	60,0
Vorräte	EUR Mio.	20,9	18,4	19,8	24,9	27,7	28,4	28,9	29,4	29,8
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
Forderungen und sonstige Vgg.	EUR Mio.	24,0	17,0	22,1	21,5	27,7	28,4	29,1	29,7	30,2
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	4,8	7,7	13,7	10,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	2,6	2,5	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Aktiva	EUR Mio.	74,8	68,7	82,2	105,8	116,8	114,8	121,9	129,8	128,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz 2010-2018e (Passiva)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Eigenkapital	EUR Mio.	16,4	15,6	26,4	26,4	31,0	34,9	40,2	47,0	55,6
Eigenkapitalquote	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	26,5%	30,4%	33,0%	36,2%	43,4%
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	14,1	18,9	25,2	33,2
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	22,0	11,9	12,1	38,3	40,7	38,6	42,0	42,2	32,3
Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen	EUR Mio.	10,3	5,1	5,0	3,5	0,3	-3,2	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
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	36,3	41,2	43,7	41,0	45,1	41,3	39,7	40,7	40,3
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	21,3	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
Summe Passiva	EUR Mio.	74,8	68,7	82,2	105,8	116,8	114,8	121,9	129,8	128,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Anlagevermögen	%	34,7%	42,8%	42,5%	41,5%	44,8%	46,3%	46,0%	43,9%	45,1%
Immaterielle Vermögensgegenstände	%	5,4%	6,0%	6,8%	7,3%	8,4%	8,6%	8,2%	7,8%	8,0%
Immaterielle Vermögenswerte	%	1,8%	2,1%	3,5%	4,7%	6,1%	6,3%	6,0%	5,7%	5,9%
Geschäfts- oder Firmenwert	%	3,6%	3,9%	3,3%	2,6%	2,3%	2,4%	2,2%	2,1%	2,1%
Sachanlagen	%	28,6%	35,5%	32,7%	28,8%	30,3%	34,2%	34,7%	33,2%	34,3%
Finanzanlagen	%	0,7%	1,3%	3,0%	1,7%	1,8%	1,7%	1,5%	1,3%	1,3%
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%
Umlaufvermögen	%	60,2%	51,5%	50,9%	43,9%	47,4%	49,5%	47,6%	45,6%	46,8%
Vorräte	%	28,0%	26,7%	24,0%	23,5%	23,8%	24,7%	23,7%	22,7%	23,3%
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	%	16,6%	14,2%	11,5%	10,2%	12,0%	12,4%	11,8%	11,1%	11,2%
Unfertige Erzeugnisse	%	6,5%	8,4%	8,9%	10,2%	8,8%	9,3%	9,0%	8,7%	9,1%
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	4,9%	4,1%	3,6%	3,1%	2,9%	3,1%	3,0%	2,9%	3,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen und sonstige Vgg.	%	32,1%	24,8%	26,9%	20,4%	23,7%	24,8%	23,9%	22,9%	23,5%
Forderungen aus L&L	%	18,0%	16,6%	16,4%	12,0%	14,6%	15,2%	14,6%	13,9%	14,2%
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%	4,2%	6,3%	10,5%	8,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	3,5%	3,7%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Aktiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Eigenkapital	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	26,5%	30,4%	33,0%	36,2%	43,4%
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%	9,5%	9,0%	8,4%	8,5%
Gewinnrücklage	%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Sonstige Rücklagen	%	0,0%	-0,6%	-1,3%	-1,7%	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%	4,3%	4,8%
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%	12,3%	15,5%	19,4%	25,9%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	29,4%	17,3%	14,8%	36,2%	34,8%	33,6%	34,4%	32,5%	25,2%
Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen	%	13,8%	7,4%	6,1%	3,3%	0,3%	-2,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Bankverbindlichkeiten	%	10,6%	3,3%	1,3%	0,4%	5,7%	5,9%	5,6%	5,3%	21,0%
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%	26,1%	24,6%	23,1%	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%	1,2%
Pensionsrückstellungen	%	2,9%	2,6%	2,7%	2,0%	2,0%	2,3%	2,2%	2,1%	2,2%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,6%	2,2%	3,2%	2,0%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%	0,8%
davon Vendor Loan	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	48,6%	60,0%	53,2%	38,8%	38,6%	36,0%	32,6%	31,3%	31,5%
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%	0,7%	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%	1,0%	0,9%	1,0%
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,5%	1,6%	1,9%	2,1%	2,2%	2,2%	2,5%
Verbindlichkeiten aus L&L	%	12,3%	15,9%	15,3%	18,1%	18,5%	18,5%	15,5%	14,6%	13,8%
Sonstige Rückstellungen	%	13,5%	10,9%	10,8%	6,6%	6,8%	7,6%	7,4%	7,1%	7,4%
Sonstige finanzielle Verb.	%	6,6%	7,7%	7,1%	9,3%	6,9%	5,6%	5,4%	5,3%	5,5%
Sonstige nicht-finanzielle Verb.	%	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	3,7	-1,6	-0,1	1,0	1,9	3,9	5,3	6,8	8,6
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	-0,3	-2,4	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
Operativer Cashflow	EUR Mio.	8,3	7,4	4,8	13,0	8,7	15,8	12,0	16,4	17,4
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
Cashflow aus Investitionen	EUR Mio.	-6,9	-8,0	-13,4	-12,7	-14,5	-12,8	-12,6	-10,7	-10,9
Free Cashflow	EUR Mio.	1,4	-0,6	-8,5	0,3	-5,8	3,0	-0,6	5,7	6,5
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	-8,4	3,4	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
Cashflow aus Finanzierung	EUR Mio.	-1,2	-4,1	9,7	12,6	-0,7	-7,1	3,5	0,2	-9,8
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	-4,7	1,2	12,9	-6,5	-4,2	2,9	5,9	-3,3
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	4,8	7,7	13,7
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	1,2	1,4	2,6	15,5	9,0	4,8	7,7	13,7	10,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Key Data										
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	7,9	11,4	11,9	16,0	19,3	21,7	23,8	26,0
EBIT	EUR Mio.	8,0	2,9	3,5	5,0	8,0	10,3	12,1	14,0	15,9
EBT	EUR Mio.	5,5	-0,3	0,7	2,2	2,8	5,5	7,6	9,7	12,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	3,7	-1,6	0,2	1,0	1,9	3,9	5,3	6,8	8,6
Anzahl Mitarbeiter		1.526	1.790	1.924	1.999	2.059	2.121	2.184	2.250	2.317
Profitabilitätskennzahlen										
EBITDA-Marge	%	8,3%	4,0%	5,6%	5,6%	6,9%	7,7%	8,2%	8,5%	8,8%
EBIT-Marge	%	4,5%	1,4%	1,7%	2,4%	3,4%	4,1%	4,5%	5,0%	5,4%
EBT-Marge	%	3,1%	-0,1%	0,3%	1,0%	1,2%	2,2%	2,9%	3,4%	4,2%
Netto-Marge	%	2,1%	-0,8%	0,1%	0,5%	0,8%	1,5%	2,0%	2,4%	2,9%
FCF-Marge	%	0,8%	-0,3%	-4,2%	0,1%	-2,5%	1,2%	-0,2%	2,0%	2,2%
ROE	%	22,3%	-10,1%	0,8%	3,8%	6,0%	11,1%	13,3%	14,5%	15,5%
NWC/Umsatz	%	14,3%	9,5%	10,2%	8,7%	9,9%	9,8%	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	1,6	1,8	2,5	3,9	4,9	5,5	6,2	6,9
Wachstumsraten										
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	-45,4%	44,1%	4,0%	35,0%	20,2%	12,6%	9,6%	9,1%
EBIT	%	n/a	-64,3%	21,4%	44,4%	59,4%	29,4%	17,0%	15,7%	14,2%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	227,2%	25,9%	99,4%	37,6%	27,4%	27,2%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	358,2%	85,6%	106,9%	37,6%	27,4%	27,2%
Bilanzkennzahlen										
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	34,9	40,2	47,0	55,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	58,3	53,1	55,9	79,3	85,8	80,0	81,7	82,8	72,6
EK-Quote	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	26,5%	30,4%	33,0%	36,2%	43,4%
Gearing	x	2,0	1,9	1,0	1,1	1,2	1,1	0,9	0,7	0,5
Working Capital	EUR Mio.	25,2	18,8	20,6	18,4	23,2	24,6	27,9	28,6	30,3
Bruttoverschuldung	EUR Mio.	34,6	30,5	29,8	48,3	51,3	44,4	48,1	48,6	39,0
Liquidität	EUR Mio.	1,2	1,4	2,6	15,5	9,0	4,8	7,7	13,7	10,3
Nettoverschuldung	EUR Mio.	33,4	29,1	27,2	32,8	42,3	39,6	40,4	34,9	28,7
Acid Test	x	1,6	1,2	1,3	1,5	1,2	1,0	1,4	1,7	1,6
Current Ratio	x	3,7	2,7	2,6	2,0	2,1	2,2	2,5	2,5	2,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN										

DVFA-Kennzahlen 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung										
EBITDA Interest Coverage	x	4,64x	2,77x	5,06x	3,87x	4,00x	5,18x	6,05x	6,64x	8,35x
EBIT Interest Coverage	x	2,55x	1,00x	1,53x	1,63x	1,99x	2,78x	3,37x	3,90x	5,13x
Kennzahlen zur Verschuldung										
Total Debt/EBITDA	x	2,38x	3,84x	2,61x	4,07x	3,20x	2,31x	2,22x	2,04x	1,50x
Total Net Debt/EBITDA	x	2,30x	3,67x	2,38x	2,76x	2,64x	2,05x	1,86x	1,47x	1,10x
Kennzahlen zur Kapitalstruktur										
Risk Bearing Capital	x	0,33x	0,27x	0,36x	0,28x	0,27x	0,28x	0,33x	0,36x	0,43x
Total Debt/Capital	x	0,68x	0,66x	0,53x	0,65x	0,62x	0,56x	0,54x	0,51x	0,41x
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 Studie wurde erstellt durch die

Sphene capital

Großhesseloher Straße 15c | München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt, noch an Dritte weiter gegeben werden. Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in 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 Anleihekursen handelt es sich um die XETRA-Schlusskurse oder, wenn ein XETRA-Kurs nicht existiert, um den Kurs der jeweiligen nationalen Börse, des dem Tag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

- ★ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- ★ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- ★ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- ★ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- ★ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- ★ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- ★ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten bei 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)
30.09.2015	1, 2, 8
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.