

## Alfmeier

Reuters: A1FP.DE

Bloomberg: ALFPAE Corp

ISIN: DE000A1X3MA5

WKN: A1X3MA

### Credit Research

## Verkauf von Randaktivitäten in den USA

Im Peergroup-Vergleich mit anderen Industrieunternehmen weist die Alfmeier-Anleihe mit einem Creditreform-Rating von BB (16.09.2015) eine überdurchschnittlich gute Bonität auf. In Verbindung mit gläubigerfreundlichen Covenants, einer anhaltenden Ertragssteigerung und einer von uns erwarteten Verbesserung der Bilanzqualität rechnen wir mittelfristig mit einer weiterhin attraktiven Kursentwicklung.

### Verkauf von Innovative Plastics in den USA

Alfmeier wird seine Spritzguss-Aktivitäten im Bereich Innovative Plastics am Standort Anderson noch in diesem Jahr an einen strategischen Investor verkaufen und sich in Nordamerika zukünftig auf die beiden Kerngeschäftsfelder Fluid Systems und Seating Comfort konzentrieren. Damit werden auch die US-Aktivitäten in Bereichen Medizintechnik und Elektronik eingestellt, so dass sich Alfmeier in den USA zukünftig auf die Automobilindustrie fokussiert. Nicht vom Verkauf betroffen ist die Spritzgussproduktion an den Standorten Greenville und Apodaca, mit denen die Eigenversorgung von Fluid Systems und Seating Comfort sichergestellt wird.

Erforderlich wurde der Verkauf, da ab dem kommenden Geschäftsjahr infolge geplanter Produktausläufe ein deutlicher Umsatzrückgang auf unter USD 7 Mio. von zuletzt rund USD 13 Mio. zu erwarten ist. Dieser Umsatzrückgang dürfte Angaben gemäß ab dem kommenden Jahr mit operativen Verlusten in Höhe von rund USD -1,5 Mio. verbunden sein, die von Liquiditätsabflüssen in vergleichbarer Höhe begleitet sein werden. Allerdings kommt es durch den Verkauf im laufenden Jahr Angaben gemäß zu negativen Einmaleffekten in Höhe von ca. USD 5 Mio. vor Steuern, wovon etwa USD 3 Mio. als liquiditätswirksam eingestuft werden.

### Anpassung der Ertragsprognose

Infolge der erwarteten Einmaleffekte passen wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognose für 2015e und 2016e wie folgt an:

		2015e neu	2015e alt	2016e neu	2016e alt
<b>Umsatzerlöse</b>	EUR Mio.	<b>249,0</b>	<b>250,2</b>	<b>253,6</b>	<b>266,1</b>
YoY	EUR Mio.	6,5%	7,0%	1,8%	6,4%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>5,5</b>	<b>10,3</b>	<b>13,0</b>	<b>12,1</b>
EBIT-Marge	EUR Mio.	2,2%	4,1%	5,1%	4,5%
<b>EBT</b>	EUR Mio.	<b>-30,6%</b>	<b>29,4%</b>	<b>135,0%</b>	<b>17,0%</b>
EBT-Marge	%	<b>0,6</b>	<b>5,5</b>	<b>8,4</b>	<b>7,6</b>
<b>Jahresüberschuss</b>	EUR Mio.	<b>0,2%</b>	<b>2,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,9%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Bestätigung der Guidance für 2015e

Für das laufende Geschäftsjahr rechnet das Management unverändert mit (1) einem Wachstum der Konzernumsätze von ca. 10% und (2) einem operativen Ergebnis (ohne Berücksichtigung von Einmaleffekten) von rund 4% der Konzernumsätze (verglichen mit einem unbereinigten EBIT 2014 von 3,4%), was in Absolutzahlen einem EBIT von etwa EUR 10 Mio. entspricht.

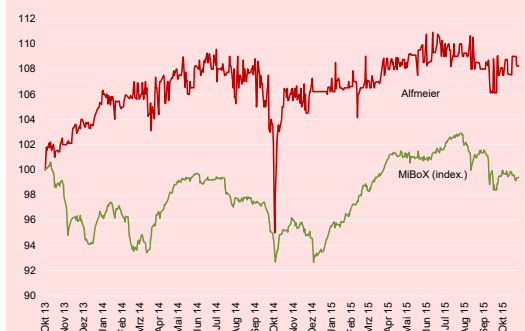
<b>Kurs:</b>	108,25%
<b>Effektivverzinsung:</b>	4,20%
<b>Aktuelles Unternehmens-Rating:</b>	BB (Creditreform)
<b>Aktuelles Anleihe-Rating:</b>	n/a
<b>Handelssegment:</b>	Entry Standard für Anleihen
<b>Nominalzins:</b>	7,50%
<b>Zinszahlungstermine:</b>	Jährlich zum 29.10.
<b>Volumen:</b>	EUR 30,0 Mio.
<b>davon platziert:</b>	EUR 30,0 Mio.
<b>Laufzeitende:</b>	29.10.2018 (5 Jahre)

EUR Mio. (31/12)	2013	2014	2015e	2016e
<b>Umsatz</b>	211,8	233,8	249,0	253,6
<b>Rohhertrag</b>	41,7	49,0	52,4	55,6
<b>EBITDA</b>	11,9	16,0	14,5	22,6
<b>EBIT</b>	5,0	8,0	5,5	13,0
<b>EBT</b>	2,2	2,8	0,6	8,4
<b>EAT</b>	1,0	1,9	0,4	5,9

YoY (%)	2013	2014	2015e	2016e
<b>Umsatz</b>	4,5%	10,4%	6,5%	1,8%
<b>Rohhertrag</b>	17,0%	17,7%	6,9%	6,0%
<b>EBITDA</b>	4,0%	35,0%	-9,7%	56,3%
<b>EBIT</b>	44,4%	59,4%	-30,6%	135,0%
<b>EBT</b>	227,2%	25,9%	-79,5%	n/a
<b>EAT</b>	358,2%	85,6%	-78,7%	n/a

EUR Mio.	2013	2014	2015e	2016e
<b>Eigenkapital</b>	26,4	31,0	31,4	37,2
<b>Zinstragende Verb.</b>	48,3	51,3	47,7	48,1
<b>Nettoverschuldung</b>	32,8	42,3	40,9	39,9

x	2013	2014	2015e	2016e
<b>EBITDA ICR</b>	3,87x	4,00x	3,72x	6,01x
<b>EBIT ICR</b>	1,63x	1,99x	1,42x	3,46x
<b>Total Debt/EBITDA</b>	4,07x	3,20x	3,29x	2,13x
<b>Net Debt/EBITDA</b>	2,76x	2,64x	2,82x	1,76x
<b>Risk Bearing Captl.</b>	0,28x	0,27x	0,27x	0,32x
<b>Total Debt/Capital</b>	0,65x	0,62x	0,60x	0,56x



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

**Peergroup aus vier Industrieunternehmen mit Best Comparable paragon**

Wir vergleichen Alfmeier mit den Mittelstandsanleihen anderer Automobilhersteller und Zulieferer und haben in unsere Peergroup drei weitere Emittenten mit insgesamt vier Mittelstandsanleihen aufgenommen:

**TABELLE 1: VERGLEICH DER RATING-HISTORIE DER PEERGROUP**

Emittent	Ratingagentur	IBO-Rating	Aktuelles Rating	Datum	Tendenz
Alfmeier Präzision	Creditreform	BB	BB	16.09.2015	⇒
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

**Kursentwicklung der Peergroup spiegelt die Rating-Historie wider**

Während bei Alfmeier und paragon die Ratings zum Emissions-Zeitpunkt zwischenzeitlich bestätigt wurden, konnten die IBO-Ratings von Hörmann Finance und NZWL I bzw. NZWL II im obligatorischen Folge-Rating nicht gehalten werden: So wurden Hörmann Finance um zwei Notches und NZWL um einen Notch herabgestuft. Dementsprechend notieren die herabgestuften Mittelstandsanleihen inzwischen unter ihren jeweiligen Höchstwerten bzw. sogar unter pari, während die Anleihen von Alfmeier und paragon ihre gute Kursentwicklung fortsetzen konnten und deutlich über pari notieren.

**TABELLE 2: NOMINAL- UND EFFEKTIVVERZINSUNGEN DER PEERGROUP**

Emittent	Kupon	Kurs	Rendite
Alfmeier Präzision	7,25%	108,25%	4,20%
Paragon	7,50%	108,50%	3,98%
Hörmann Finance	6,25%	103,80%	4,88%
NZWL I	7,50%	98,95%	8,38%
NZWL II	7,50%	97,80%	8,09%
<b>Durchschnitt</b>	<b>7,20%</b>		<b>5,91%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

**Bemerkenswerte Ausstattung mit Covenants**

Dass das IBO-Rating der Alfmeier-Anleihe zwischenzeitlich bestätigt wurde, ist nach unserer Einschätzung nicht zuletzt auf die gläubigerfreundliche Ausstattung der Alfmeier-Anleihe mit Covenants und Kündigungsrechten zurückzuführen, die deutlich über die gängige Dokumentation der meisten Mittelstandsanleihen und auch unserer Peergroup hinausgeht.

**TABELLE 3: 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 Ab-

hängigkeiten 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.

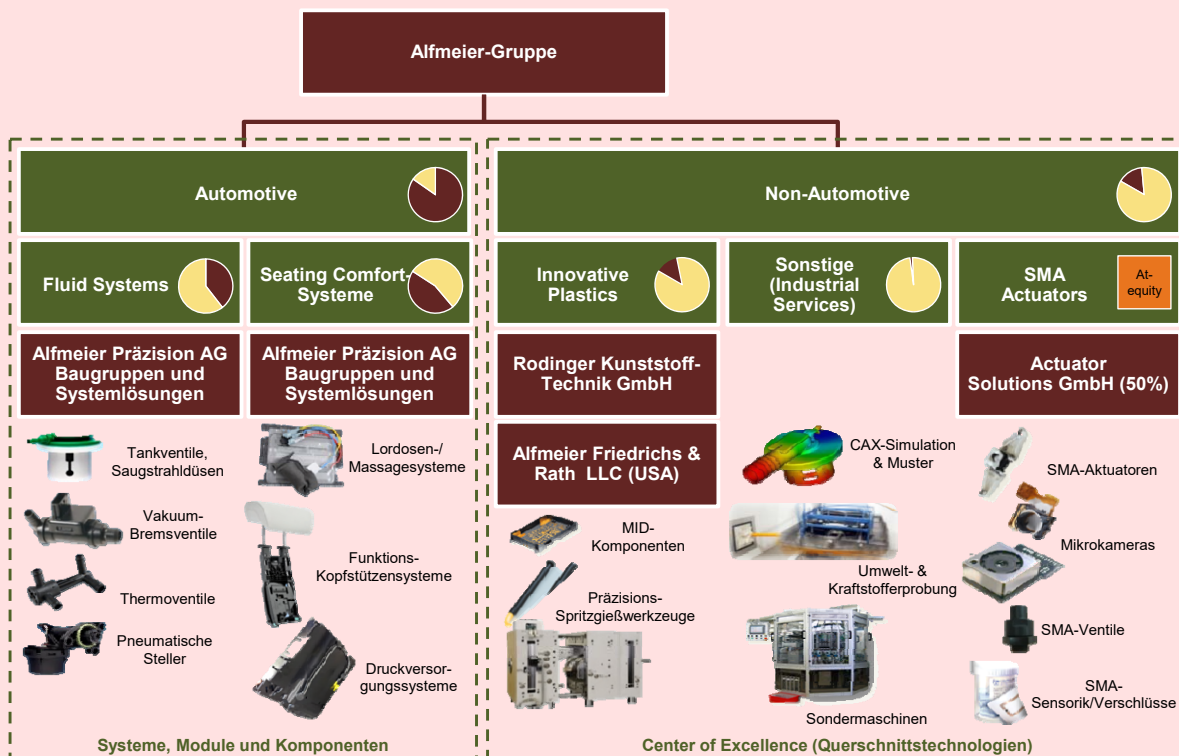
Dennoch besteht eine strukturelle Nachrangigkeit der formal rechtlich gleichrangigen Alfmeier-Anleihe gegenüber den besicherten Verbindlichkeiten dieser und weiterer operativer Töchter. Im Fall einer Liquiditäts- oder Ertragskrise werden die Gläubiger der operativen Töchter zuerst bedient und nur der 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 1: 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.

Umsatzanteil 2014: 40,6%

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, Klapensteuerung 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 Küvettereinheiten, 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 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

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
<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>249,0</b>	<b>253,6</b>	<b>259,2</b>	<b>264,5</b>
YoY	%	n/a	12,3%	2,6%	4,5%	10,4%	6,5%	1,8%	2,2%	2,0%
Umsatzkosten	EUR Mio.	-136,5	-157,5	-167,0	-170,1	-184,8	-196,6	-198,0	-201,4	-204,5
in % der Umsätze	%	-77,6%	-79,7%	-82,4%	-80,3%	-79,0%	-79,0%	-78,1%	-77,7%	-77,3%
Rohertrag	EUR Mio.	39,4	40,0	35,6	41,7	49,0	52,4	55,6	57,8	60,0
Rohertragsmarge	%	22,4%	20,3%	17,6%	19,7%	21,0%	21,0%	21,9%	22,3%	22,7%
Entwicklungskosten	EUR Mio.	-6,5	-7,1	-7,6	-7,7	-9,3	-10,1	-10,2	-10,4	-10,5
Vertriebskosten	EUR Mio.	-12,0	-13,0	-12,6	-12,6	-13,9	-14,9	-15,1	-15,4	-15,6
Verwaltungskosten	EUR Mio.	-14,7	-13,6	-14,5	-16,1	-17,1	-18,2	-18,5	-18,8	-19,1
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	-5,1	-5,2	-5,3
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	-4,8	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>14,5</b>	<b>22,6</b>	<b>24,4</b>	<b>26,3</b>
EBITDA-Marge	%	8,3%	4,0%	5,6%	5,6%	6,9%	5,8%	8,9%	9,4%	9,9%
YoY	%	n/a	-45,4%	44,1%	4,0%	35,0%	-9,7%	56,3%	7,9%	7,5%
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>5,5</b>	<b>13,0</b>	<b>14,6</b>	<b>16,2</b>
EBIT-Marge	%	4,5%	1,4%	1,7%	2,4%	3,4%	2,2%	5,1%	5,6%	6,1%
YoY	%	n/a	-64,3%	21,4%	44,4%	59,4%	-30,6%	135,0%	12,3%	11,2%
<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>-4,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,4</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	-2,9
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>0,6</b>	<b>8,4</b>	<b>10,3</b>	<b>12,9</b>
EBT-Marge	%	3,1%	-0,1%	0,3%	1,0%	1,2%	0,2%	3,3%	4,0%	4,9%
YoY	%	n/a	-104,8%	-353,0%	227,2%	25,9%	-79,5%	n/a	23,6%	24,6%
EE-Steuern	EUR Mio.	-1,9	-1,3	-0,5	-2,0	-0,9	-0,2	-2,5	-3,1	-3,9
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>0,4</b>	<b>5,9</b>	<b>7,2</b>	<b>9,0</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>0,0</b>	<b>5,4</b>	<b>6,7</b>	<b>8,4</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>249,0</b>	<b>253,6</b>	<b>259,2</b>	<b>264,5</b>
GER	EUR Mio.	n/a	n/a	90,1	93,9	101,7	105,4	108,4	104,6	100,6
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	41,0	34,1	34,8	35,2
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%	42,4%	42,8%	40,4%	38,0%
Rest Europa	%	n/a	n/a	16,6%	16,4%	15,5%	15,1%	15,4%	15,6%	15,8%
USA	%	n/a	n/a	19,5%	16,5%	16,1%	16,5%	13,5%	13,4%	13,3%
Asien	%	n/a	n/a	12,6%	15,4%	18,1%	19,6%	21,9%	24,1%	26,4%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	6,8%	7,4%	6,8%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
<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>6,5%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,0%</b>
GER	%	n/a	n/a	n/a	4,2%	8,2%	3,7%	2,8%	-3,5%	-3,8%
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%	8,8%	-16,7%	2,0%	1,0%
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>249,0</b>	<b>253,6</b>	<b>259,2</b>	<b>264,5</b>
Fluid Systems	EUR Mio.	73,7	79,6	79,6	88,3	94,9	98,9	103,0	107,2	110,4
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	31,7	24,8	19,2
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%	39,7%	40,6%	41,3%	41,7%
Seating Comfort	%	40,3%	38,6%	39,0%	38,5%	41,5%	42,6%	45,3%	47,4%	49,3%
Innovative Plastics	%	16,4%	19,4%	19,1%	17,8%	16,3%	16,1%	12,5%	9,6%	7,3%
Industrial Services	%	1,5%	1,7%	2,7%	2,0%	1,6%	1,6%	1,6%	1,7%	1,7%
<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>6,5%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,0%</b>
Fluid Systems	%	n/a	8,0%	-0,1%	11,0%	7,5%	4,2%	4,1%	4,0%	3,0%
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%	-21,0%	-21,8%	-22,5%
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>249,0</b>	<b>253,6</b>	<b>259,2</b>	<b>264,5</b>
Produkte	EUR Mio.	156,6	175,8	179,8	188,6	210,9	225,1	229,7	235,4	240,7
Projekte	EUR Mio.	19,4	21,7	22,8	23,2	22,9	23,9	23,8	23,8	23,8
<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>6,5%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,0%</b>
Produkte	%	n/a	12,3%	2,3%	4,9%	11,8%	6,7%	2,1%	2,5%	2,3%
Projekte	%	n/a	12,3%	5,0%	1,5%	-1,2%	4,3%	-0,3%	0,1%	-0,2%

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>54,6</b>	<b>53,7</b>	<b>53,7</b>	<b>53,8</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>26,2</b>	<b>25,4</b>	<b>25,4</b>	<b>25,4</b>
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	EUR Mio.	12,4	9,8	9,5	10,8	14,0	13,4	13,0	12,6	12,2
Unfertige Erzeugnisse	EUR Mio.	4,9	5,8	7,3	10,8	10,3	9,3	8,8	9,1	9,4
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>28,3</b>	<b>28,3</b>	<b>28,3</b>
Forderungen aus L&L	EUR Mio.	13,5	11,4	13,5	12,7	17,0	17,4	17,0	16,7	16,3
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	6,7	8,2	15,1	7,7
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>114,5</b>	<b>118,1</b>	<b>125,8</b>	<b>119,3</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>31,4</b>	<b>37,2</b>	<b>44,5</b>	<b>53,5</b>
Eigenkapitalquote	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	26,5%	27,4%	31,5%	35,3%	44,8%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	3,6	3,6	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,5	0,5	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstige Rücklagen	EUR Mio.	0,0	-0,4	-1,1	-1,8	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	10,6	16,0	22,7	31,1
<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>41,9</b>	<b>42,0</b>	<b>42,2</b>	<b>27,3</b>
Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen	EUR Mio.	10,3	5,1	5,0	3,5	0,3	0,0	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	21,9
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>41,2</b>	<b>38,9</b>	<b>39,2</b>	<b>38,5</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	21,2	18,0	17,4	15,9
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>114,5</b>	<b>118,1</b>	<b>125,8</b>	<b>119,3</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>46,4%</b>	<b>47,5%</b>	<b>45,3%</b>	<b>48,5%</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	%	5,4%	6,0%	6,8%	7,3%	8,4%	8,7%	8,5%	8,0%	8,6%
Immaterielle Vermögenswerte	%	1,8%	2,1%	3,5%	4,7%	6,1%	6,3%	6,2%	5,9%	6,3%
Geschäfts- oder Firmenwert	%	3,6%	3,9%	3,3%	2,6%	2,3%	2,4%	2,3%	2,2%	2,3%
<b>Sachanlagen</b>	%	<b>28,6%</b>	<b>35,5%</b>	<b>32,7%</b>	<b>28,8%</b>	<b>30,3%</b>	<b>34,3%</b>	<b>35,8%</b>	<b>34,3%</b>	<b>36,9%</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>1,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4%</b>
Beteiligungen	%	0,4%	0,9%	2,7%	1,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
Sonstige Ausleihungen	%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	1,5%	1,3%	1,2%	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>47,7%</b>	<b>45,5%</b>	<b>42,7%</b>	<b>45,1%</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>22,9%</b>	<b>21,5%</b>	<b>20,2%</b>	<b>21,3%</b>
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	%	16,6%	14,2%	11,5%	10,2%	12,0%	11,7%	11,0%	10,0%	10,2%
Unfertige Erzeugnisse	%	6,5%	8,4%	8,9%	10,2%	8,8%	8,1%	7,5%	7,2%	7,9%
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	4,9%	4,1%	3,6%	3,1%	2,9%	3,1%	3,1%	3,0%	3,2%
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>24,8%</b>	<b>24,0%</b>	<b>22,5%</b>	<b>23,8%</b>
Forderungen aus L&L	%	18,0%	16,6%	16,4%	12,0%	14,6%	15,2%	14,4%	13,3%	13,7%
Forderungen gegen verb. Unternehmen	%	0,2%	0,5%	1,3%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%
Steuerforderungen	%	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,8%
Sonstige finanzielle Vgg.	%	11,9%	5,7%	7,2%	4,9%	4,7%	5,0%	4,9%	4,8%	5,2%
Sonstige nicht-finanzielle Vgg.	%	1,0%	0,9%	0,8%	1,2%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,9%
Kassenbestand	%	1,6%	2,0%	3,2%	14,7%	7,7%	5,9%	7,0%	12,0%	6,4%
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>27,4%</b>	<b>31,5%</b>	<b>35,3%</b>	<b>44,8%</b>
Gezeichnetes Kapital	%	4,8%	5,2%	5,4%	4,2%	3,8%	3,9%	3,7%	3,5%	3,7%
Kapitalrücklage	%	0,7%	0,7%	13,3%	10,4%	9,4%	9,6%	9,3%	8,7%	9,2%
Gewinnrücklage	%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%
Sonstige Rücklagen	%	0,0%	-0,6%	-1,3%	-1,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%
Anteile Dritter	%	3,6%	4,0%	3,7%	3,2%	3,5%	4,0%	4,3%	4,4%	5,2%
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%	9,3%	13,5%	18,0%	26,1%
<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>36,6%</b>	<b>35,6%</b>	<b>33,5%</b>	<b>22,9%</b>
Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen	%	13,8%	7,4%	6,1%	3,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bankverbindlichkeiten	%	10,6%	3,3%	1,3%	0,4%	5,7%	5,9%	5,8%	5,5%	18,4%
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%	26,2%	25,4%	23,8%	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%	1,2%
Pensionsrückstellungen	%	2,9%	2,6%	2,7%	2,0%	2,0%	2,3%	2,3%	2,2%	2,4%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,6%	2,2%	3,2%	2,0%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%
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>36,0%</b>	<b>32,9%</b>	<b>31,2%</b>	<b>32,3%</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%	0,7%	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%	1,0%	1,1%
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,5%	1,6%	1,9%	2,1%	2,2%	2,3%	2,7%
Verbindlichkeiten aus L&L	%	12,3%	15,9%	15,3%	18,1%	18,5%	18,5%	15,2%	13,9%	13,3%
Sonstige Rückstellungen	%	13,5%	10,9%	10,8%	6,6%	6,8%	7,6%	7,6%	7,3%	8,0%
Sonstige finanzielle Verb.	%	6,6%	7,7%	7,1%	9,3%	6,9%	5,6%	5,6%	5,4%	5,9%
Sonstige nicht-finanzielle Verb.	%	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%	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	0,4	5,9	7,2	9,0
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	1,5	0,8	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	2,1	-2,1	0,7	-4,3	-0,4	0,4	0,3	0,3
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	-0,4	-3,2	-0,5	-1,6
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>14,4</b>	<b>13,9</b>	<b>17,3</b>	<b>18,3</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>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>6,6</b>	<b>7,4</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	15,0
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	-5,2	0,1	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>-3,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-14,8</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	-4,7	1,2	12,9	-6,5	-2,3	1,5	6,9	-7,4
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	6,7	8,2	15,1
<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>6,7</b>	<b>8,2</b>	<b>15,1</b>	<b>7,7</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	249,0	253,6	259,2	264,5
Rohertrag	EUR Mio.	39,4	40,0	35,6	41,7	49,0	52,4	55,6	57,8	60,0
EBITDA	EUR Mio.	14,5	7,9	11,4	11,9	16,0	14,5	22,6	24,4	26,3
EBIT	EUR Mio.	8,0	2,9	3,5	5,0	8,0	5,5	13,0	14,6	16,2
EBT	EUR Mio.	5,5	-0,3	0,7	2,2	2,8	0,6	8,4	10,3	12,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	3,7	-1,6	0,2	1,0	1,9	0,4	5,9	7,2	9,0
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%	4,0%	5,6%	5,6%	6,9%	5,8%	8,9%	9,4%	9,9%
EBIT-Marge	%	4,5%	1,4%	1,7%	2,4%	3,4%	2,2%	5,1%	5,6%	6,1%
EBT-Marge	%	3,1%	-0,1%	0,3%	1,0%	1,2%	0,2%	3,3%	4,0%	4,9%
Netto-Marge	%	2,1%	-0,8%	0,1%	0,5%	0,8%	0,2%	2,3%	2,8%	3,4%
FCF-Marge	%	0,8%	-0,3%	-4,2%	0,1%	-2,5%	0,6%	0,5%	2,6%	2,8%
ROE	%	22,3%	-10,1%	0,8%	3,8%	6,0%	1,3%	15,7%	16,3%	16,8%
NWC/Umsatz	%	14,3%	9,5%	10,2%	8,7%	9,9%	9,0%	9,6%	9,5%	9,8%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	115,3	110,3	105,3	105,9	113,5	117,4	116,1	115,2	114,1
Pro-Kopf-EBIT	EURk	5,2	1,6	1,8	2,5	3,9	2,6	6,0	6,5	7,0
<b>Wachstumsraten</b>										
Umsatz	%	n/a	12,3%	2,6%	4,5%	10,4%	6,5%	1,8%	2,2%	2,0%
Rohertrag	%	n/a	1,5%	-11,0%	17,0%	17,7%	6,9%	6,0%	4,1%	3,8%
EBITDA	%	n/a	-45,4%	44,1%	4,0%	35,0%	-9,7%	56,3%	7,9%	7,5%
EBIT	%	n/a	-64,3%	21,4%	44,4%	59,4%	-30,6%	135,0%	12,3%	11,2%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	227,2%	25,9%	-79,5%	1370,0%	23,6%	24,6%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	358,2%	85,6%	-78,7%	1370,0%	23,6%	24,6%
<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	54,6	53,7	53,7	53,8
Eigenkapital	EUR Mio.	16,4	15,6	26,4	26,4	31,0	31,4	37,2	44,5	53,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	58,3	53,1	55,9	79,3	85,8	83,1	80,9	81,4	65,8
EK-Quote	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	26,5%	27,4%	31,5%	35,3%	44,8%
Gearing	x	2,0	1,9	1,0	1,1	1,2	1,2	1,0	0,7	0,4
Working Capital	EUR Mio.	25,2	18,8	20,6	18,4	23,2	22,4	24,5	24,7	25,9
Bruttoverschuldung	EUR Mio.	34,6	30,5	29,8	48,3	51,3	47,7	48,1	48,6	34,0
Liquidität	EUR Mio.	1,2	1,4	2,6	15,5	9,0	6,7	8,2	15,1	7,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	33,4	29,1	27,2	32,8	42,3	40,9	39,9	33,5	26,4
Acid Test	x	1,6	1,2	1,3	1,5	1,2	1,1	1,4	1,8	1,5
Current Ratio	x	3,7	2,7	2,6	2,0	2,1	2,1	2,4	2,4	2,6
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	3,72x	6,01x	6,82x	9,14x
EBIT Interest Coverage	x	2,55x	1,00x	1,53x	1,63x	1,99x	1,42x	3,46x	4,08x	5,65x
<b>Kennzahlen zur Verschuldung</b>										
Total Debt/EBITDA	x	2,38x	3,84x	2,61x	4,07x	3,20x	3,29x	2,13x	1,99x	1,30x
Total Net Debt/EBITDA	x	2,30x	3,67x	2,38x	2,76x	2,64x	2,82x	1,76x	1,37x	1,00x
<b>Kennzahlen zur Kapitalstruktur</b>										
Risk Bearing Capital	x	0,33x	0,27x	0,36x	0,28x	0,27x	0,27x	0,32x	0,35x	0,45x
Total Debt/Capital	x	0,68x	0,66x	0,53x	0,65x	0,62x	0,60x	0,56x	0,52x	0,39x
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 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 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)
10.11.2015	1, 8
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.