

Alfmeier

Reuters: A1FP.DE

Bloomberg: ALFPAE Corp

ISIN: DE000A1X3MA5

WKN: A1X3MA

Rekordwerte im Visier

Anhaltend steigende Absatzzahlen in allen Regionen sowie rückläufige Aufwandsquoten nach erfolgreichen Produktneuanläufen haben die Ertragslage zum ersten Halbjahr 2016 gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum deutlich verbessert. Das Management hat dementsprechend die Ertrags-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2016e angehoben und rechnet mit dem Erreichen neuer Rekordwerte bei EBIT und EBIT-Marge. Die seit dem Emissionszeitpunkt stabile Ratingnote BB (Creditreform) wurde unlängst bestätigt, der Zusatz „watch“ zurückgezogen. Damit wird für Alfmeier eine im Peergroup-Vergleich mit anderen Industrieunternehmen überdurchschnittlich gute Bonität impliziert. Angesichts der jüngsten Ertragsentwicklung und einer von uns erwarteten weiteren Verbesserung der Bilanzqualität sehen wir in der Alfmeier-Anleihe unverändert eine der attraktivsten Mittelstandsanleihen in Deutschland.

H1/2016-Umsätze auf Konzern- und Segmentebene

Im ersten Halbjahr 2016 konnte Alfmeier seine Umsätze um 2,4% auf EUR 131,3 Mio. (+2,4% YoY) verbessern. Bereinigt um die Erlöse der zwischenzeitlich verkauften Innovative Plastics-Aktivitäten am US-amerikanischen Standort Anderson in Höhe von rund EUR 6,6 Mio. (H1/2015) lag das adjustierte Umsatzwachstum nach sechs Monaten bei 7,9%. Bislang liegt Alfmeier damit über der Guidance, die einen im Jahresvergleich unveränderten Umsatz vorsieht.

Wachstumstreiber nach Segmenten waren die Bereiche Seating Comfort und Fluid Systems, die ihre Erlöse um 11,2% bzw. 4,9% verbessern konnten, während die Umsätze im Bereich Innovative Plastics konsolidierungsbedingt um -33,5% unter den Vorjahreswerten lagen. Produktumsätze konnten im Jahresvergleich um 1,8% auf EUR 119,1 Mio. gesteigert werden, Projektumsätze um 9,8% auf EUR 9,2 Mio.

Unverändert profitiert Alfmeier von steigenden Absatzzahlen in der Automobilindustrie. Wechselkurseffekte aus der Euro-Abwertung, die in den vergangenen Quartalen noch zum Wachstum beigetragen haben, waren im ersten Halbjahr dieses Jahres nur noch gegenüber dem USD (-1% YoY) zu beobachten, gegenüber dem RMB kam es sogar zu einer Aufwertung von 3%.

Ertrags- und Liquiditätsentwicklung im Überblick

Insbesondere infolge rückläufiger Overhead-Kosten konnte Alfmeier im ersten Halbjahr 2016 die EBIT-Marge um 140 Basispunkte auf 5,7% steigern (Vorjahr: 4,3%). Hierfür waren vor allem sinkende F&E-Aufwendungen nach Serienanläufen von zwei Großprojekten im Seating Comfort-Segment ursächlich.

Infolge eines stringenten Working Capital-Managements wurde der operative Cashflow im ersten Halbjahr 2016 auf EUR 14,7 Mio. von EUR 8,8 Mio. im vergleichbaren Vorjahreszeitraum (+67,2% YoY) gesteigert. Trotz eines höheren investiven Cashflows konnte damit der freie Cashflow auf EUR 5,8 Mio. (Vorjahr: EUR 2,7 Mio.) mehr als verdoppelt werden. Die liquiden Mittel lagen zum ersten Halbjahr 2016 mit EUR 21,4 Mio. bei 73,1% des ausstehenden Anleihevolumens.

Credit Research

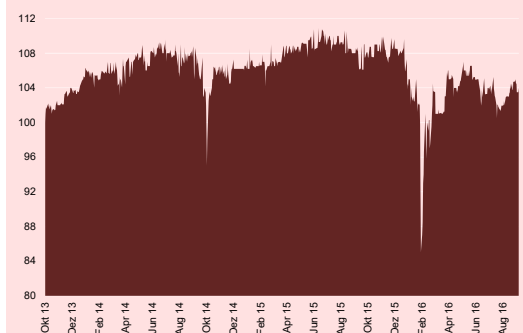
Kurs:	104,00%
Effektivverzinsung:	5,42%
Aktuelles Unternehmens-Rating:	BB (Creditreform)
Aktuelles Anleihe-Rating:	n/a
Handelssegment:	Entry Standard für Anleihen
Nominalzins:	7,50%
Zinszahlungstermine:	Jährlich zum 29.10.
Volumen:	EUR 30,0 Mio.
davon platziert:	EUR 30,0 Mio.
Laufzeitende:	29.10.2018 (5 Jahre)

EUR Mio. (31/12)	2014	2015	2016e	2017e
Umsatz	233,8	270,7	269,8	283,0
Rohhertrag	49,0	56,3	57,6	61,6
EBITDA	16,0	17,4	26,5	28,7
EBIT	8,0	8,2	15,7	17,7
EBT	2,8	2,2	8,9	11,2
EAT	1,9	0,7	6,2	7,9

YoY (%)	2014	2015	2016e	2017e
Umsatz	10,4%	15,8%	-0,3%	4,9%
Rohhertrag	17,7%	14,9%	2,3%	6,8%
EBITDA	35,0%	8,2%	52,5%	8,4%
EBIT	59,4%	2,3%	91,8%	12,8%
EBT	25,9%	-20,6%	301,9%	26,9%
EAT	85,6%	-63,9%	816,4%	26,9%

EUR Mio.	2014	2015	2016e	2017e
Eigenkapital	31,0	34,2	38,3	46,2
Zinstragende Verb.	51,3	62,5	63,8	64,6
Nettoverschuldung	42,3	44,2	45,4	41,7

x	2014	2015	2016e	2017e
EBITDA ICR	4,00x	4,29x	5,34x	6,01x
EBIT ICR	1,99x	2,02x	3,16x	3,70x
Total Debt/EBITDA	3,20x	3,60x	2,41x	2,25x
Net Debt/EBITDA	2,64x	2,55x	1,72x	1,45x
Risk Bearing Captl.	0,27x	0,25x	0,27x	0,31x
Total Debt/Capital	0,62x	0,65x	0,62x	0,58x



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Anhebung der Guidance für 2016e

Guidance 2016e

Für das laufende Geschäftsjahr 2016e rechnet das Management

- Ⓢ mit einem im Vergleich zum Vorjahr unveränderten bzw. leicht rückläufigen **Konzernumsatz**. Ursächlich für diese Prognose ist die Dekonsolidierung der Innovative Plastics-Aktivitäten am US-Standort Anderson, die im Vorjahr für einen Umsatzbeitrag von USD ~13 Mio. verantwortlich waren, sowie ein im Jahresvergleich gegenüber dem USD stärkerer EUR. Bereinigt um den Verkauf des Standortes Anderson entspricht diese Erwartung einem Umsatzwachstum von etwa 4,5%.
- Ⓢ mit einer anhaltenden Verbesserung der **operativen Ergebnismarge (EBIT)** auf 5,5% bis 6,0% der Konzernumsätze, nachdem diese im Gesamtjahr 2015 noch bei 3,0% gelegen hatte. Bei einem von uns erwarteten Umsatzrückgang von 0,3% entspricht diese Prognose einem Zielwert des operativen Ergebnisses zwischen EUR 14,8 Mio. und EUR 16,3 Mio. Gegenüber dem Jahr 2015 (EUR 8,2 Mio.) wird sich das operative Ergebnis damit nahezu verdoppeln.
- Ⓢ mit leicht positiven **Freien Cashflows** (Vorjahr: EUR 5,7 Mio.), wobei zu berücksichtigen ist, dass das laufende Jahr von verzögerten Investitionen von ca. EUR 2 Mio. an das Joint Venture ASG belastet sein wird.

TABELLE 1: ANPASSUNG DER GUIDANCE FÜR 2016E

		Alt	Neu	Δ
Umsatz	EUR Mio.	~270,7	~270	→
EBIT-Marge	%	~5%	5,5-6,0%	↗
EBIT	EUR Mio.	~13,5	14,9-16,2	↗
Freie Cashflow	EUR Mio.	>0	>0	→

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen

Nach der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen und der Anhebung der Management-Guidance passen wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2016e wie folgt an:

TABELLE 2: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN 2016E

		Alt	Neu	Δ
Umsatz	EUR Mio.	270,8	269,8	-0,4%
EBIT	EUR Mio.	13,6	15,7	+15,4%
EBIT-Marge	%	5,0%	5,8%	+80 bps
Freie Cashflow	EUR Mio.	1,2	1,2	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Schwächen und Risiken aus dem Geschäftsmodell

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

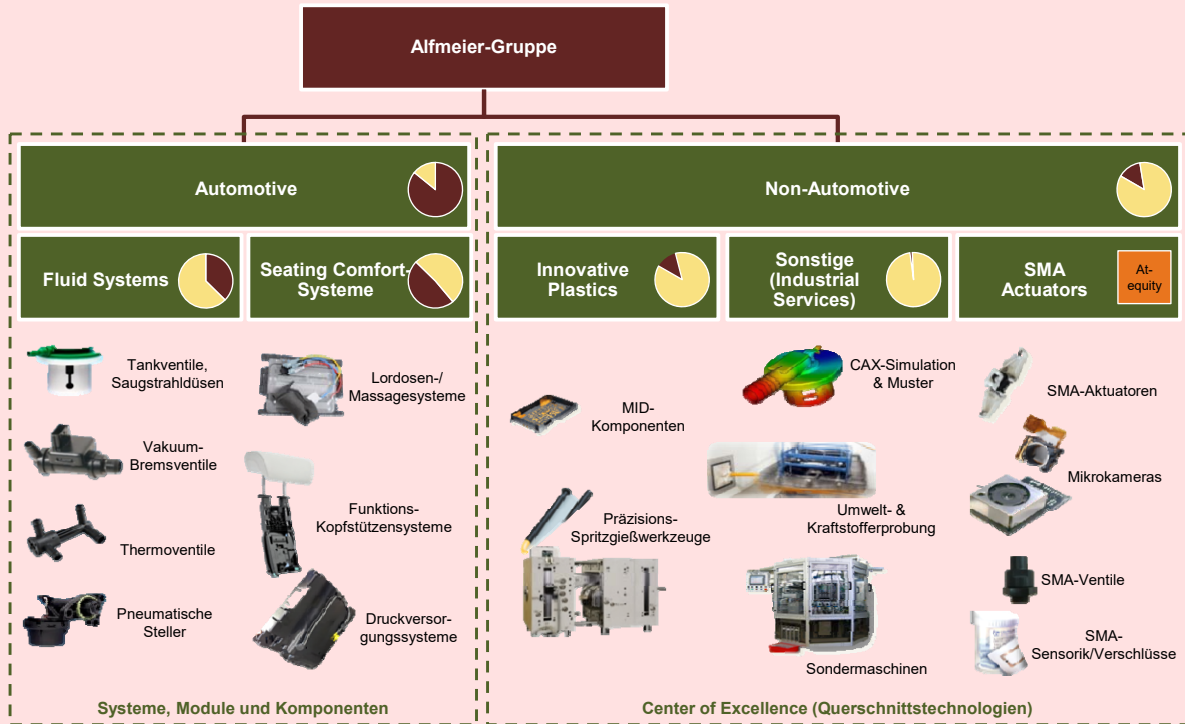
Kernkompetenzen im Kunststoff-, Mikroelektronik- und Fluidbereich

Das 1960 als Walter Alfmeier KG gegründete und 1997 in Alfmeier Präzision Aktiengesellschaft Baugruppen und Systemlösungen umbenannte Familienunternehmen ist auf die Verarbeitung von polymeren Kunststoffen sowie die Fertigung von feinwerktechnischen, mechatronischen Baugruppen und Systemen mit Schwerpunkt in der Automobilindustrie spezialisiert. Alfmeier unterteilt die Geschäftstätigkeit in fünf Geschäftsbereiche, wobei die vorhandenen Technologien und Kompetenzen der Geschäftsbereiche übergreifend eingesetzt und weiterentwickelt werden. Zuletzt wurde am 6. April 2016 der Formwechsel von der

Die Schwerpunkte der Geschäftstätigkeit liegen in den Bereichen Seating Comfort (48,5% der Konzernumsätze 2015) und Fluid Systems (37,4%).

Alfmeier Präzision AG Baugruppen und Systemlösungen in die Alfmeier Präzision SE vollzogen.

ABBILDUNG 1: UNTERNEHMENSSTRUKTUR, UMSATZANTEILE UND ANWENDUNGSBEISPIELE



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	175,9	197,5	202,6	211,8	233,8	270,7	269,8	283,0	294,1
YoY	%	n/a	12,3%	2,6%	4,5%	10,4%	15,8%	-0,3%	4,9%	3,9%
Umsatzkosten	EUR Mio.	-136,5	-157,5	-167,0	-170,1	-184,8	-214,4	-212,2	-221,4	-228,9
in % der Umsätze	%	-77,6%	-79,7%	-82,4%	-80,3%	-79,0%	-79,2%	-78,6%	-78,2%	-77,9%
Rohertrag	EUR Mio.	39,4	40,0	35,6	41,7	49,0	56,3	57,6	61,6	65,1
Rohertragsmarge	%	22,4%	20,3%	17,6%	19,7%	21,0%	20,8%	21,4%	21,8%	22,1%
Entwicklungskosten	EUR Mio.	-6,5	-7,1	-7,6	-7,7	-9,3	-11,7	-11,3	-11,8	-12,2
Vertriebskosten	EUR Mio.	-12,0	-13,0	-12,6	-12,6	-13,9	-13,3	-13,3	-13,9	-14,3
Verwaltungskosten	EUR Mio.	-14,7	-13,6	-14,5	-16,1	-17,1	-19,0	-19,0	-19,8	-20,5
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	4,6	4,1	6,7	5,7	6,0	6,6	6,8	7,0	7,2
sonstige betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-2,8	-3,5	-3,9	-5,7	-4,8	-5,3	-5,2	-5,5	-5,7
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	-5,4	0,0	0,0	0,0
EBITDA	EUR Mio.	14,5	7,9	11,4	11,9	16,0	17,4	26,5	28,7	31,0
EBITDA-Marge	%	8,3%	4,0%	5,6%	5,6%	6,9%	6,4%	9,8%	10,1%	10,5%
YoY	%	n/a	-45,4%	44,1%	4,0%	35,0%	8,2%	52,5%	8,4%	7,9%
Abschreibungen	EUR Mio.	-6,5	-5,1	-8,0	-6,9	-8,1	-9,2	-10,8	-11,0	-11,3
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	8,2	15,7	17,7	19,7
EBIT-Marge	%	4,5%	1,4%	1,7%	2,4%	3,4%	3,0%	5,8%	6,2%	6,7%
YoY	%	n/a	-64,3%	21,4%	44,4%	59,4%	2,3%	91,8%	12,8%	11,6%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-2,5	-3,1	-2,8	-2,8	-5,2	-6,0	-6,8	-6,4	-5,5
Zinsen und ähnliche Erträge	EUR Mio.	0,5	0,1	0,1	0,6	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Zinsen und ähnlicher Aufwand	EUR Mio.	-3,1	-2,9	-2,3	-3,1	-4,0	-4,1	-5,0	-4,8	-4,1
Ergebnis assoziierter Untern.	EUR Mio.	0,1	-0,2	-0,7	-0,5	-1,1	-2,0	-1,8	-1,6	-1,4
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBT	EUR Mio.	5,5	-0,3	0,7	2,2	2,8	2,2	8,9	11,2	14,2
EBT-Marge	%	3,1%	-0,1%	0,3%	1,0%	1,2%	0,8%	3,3%	4,0%	4,8%
YoY	%	n/a	n/a	n/a	227,2%	25,9%	-20,6%	301,9%	26,9%	26,2%
EE-Steuern	EUR Mio.	-1,9	-1,3	-0,5	-2,0	-0,9	-2,2	-2,7	-3,4	-4,3
Steuerquote	%	33,7%	492,1%	67,3%	91,8%	32,5%	99,0%	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	654,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	EUR Mio.	3,7	-1,6	0,2	1,0	1,9	0,7	6,2	7,9	9,9
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	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	3,6	-1,6	-0,1	-0,3	1,5	-0,1	5,3	6,9	8,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente und Regionen 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Regionen										
Umsatz	EUR Mio.	n/a	n/a	202,6	211,8	233,8	270,7	269,8	283,0	294,1
GER	EUR Mio.	n/a	n/a	90,1	93,9	101,7	127,2	124,7	128,4	130,1
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
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%	47,0%	46,2%	45,4%	44,3%
Rest Europa	%	n/a	n/a	16,6%	16,4%	15,5%	13,9%	14,4%	14,3%	14,2%
USA	%	n/a	n/a	19,5%	16,5%	16,1%	15,1%	12,7%	12,3%	12,0%
Asien	%	n/a	n/a	12,6%	15,4%	18,1%	18,0%	20,6%	22,1%	23,7%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	6,8%	7,4%	6,8%	6,0%	6,1%	5,9%	5,8%
YoY	%	n/a	n/a	n/a	4,5%	10,4%	15,8%	-0,3%	4,9%	3,9%
GER	%	n/a	n/a	n/a	4,2%	8,2%	25,1%	-2,0%	2,9%	1,4%
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%
Segmente										
Umsatz	EUR Mio.	175,9	197,5	202,6	211,8	233,8	270,7	269,8	283,0	294,1
Fluid Systems	EUR Mio.	73,7	79,6	79,6	88,3	94,9	101,2	105,7	109,3	111,9
Seating Comfort	EUR Mio.	70,8	76,3	78,9	81,4	97,0	131,2	140,4	148,7	156,0
Innovative Plastics	EUR Mio.	28,8	38,3	38,7	37,8	38,2	34,4	19,7	20,6	21,7
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%	37,4%	39,2%	38,6%	38,1%
Seating Comfort	%	40,3%	38,6%	39,0%	38,5%	41,5%	48,5%	52,0%	52,6%	53,0%
Innovative Plastics	%	16,4%	19,4%	19,1%	17,8%	16,3%	12,7%	7,3%	7,3%	7,4%
Industrial Services	%	1,5%	1,7%	2,7%	2,0%	1,6%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%
YoY	%	n/a	12,3%	2,6%	4,5%	10,4%	15,8%	-0,3%	4,9%	3,9%
Fluid Systems	%	n/a	8,0%	-0,1%	11,0%	7,5%	6,6%	4,5%	3,4%	2,4%
Seating Comfort	%	n/a	7,7%	3,5%	3,2%	19,1%	35,3%	7,0%	5,9%	4,9%
Innovative Plastics	%	n/a	32,9%	1,3%	-2,4%	1,1%	-10,0%	-42,9%	5,0%	5,0%
Industrial Services	%	n/a	30,0%	58,8%	-21,7%	-12,7%	5,8%	5,0%	5,0%	5,0%
Segmente (alternativ)										
Umsatz	EUR Mio.	175,9	197,5	202,6	211,8	233,8	270,7	269,8	283,0	294,1
Produkte	EUR Mio.	156,6	175,8	179,8	188,6	210,9	244,7	244,5	257,0	267,6
Projekte	EUR Mio.	19,4	21,7	22,8	23,2	22,9	26,0	25,3	26,0	26,4
Anteile	%	89,0%	89,0%	88,7%	89,1%	90,2%	90,4%	90,6%	90,8%	91,0%
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%	15,8%	-0,3%	4,9%	3,9%
Produkte	%	n/a	12,3%	2,3%	4,9%	11,8%	16,0%	-0,1%	5,1%	4,1%
Projekte	%	n/a	12,3%	5,0%	1,5%	-1,2%	13,4%	-2,4%	2,6%	1,7%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN										

Bilanz 2010-2018e (Aktiva)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Anlagevermögen	EUR Mio.	26,0	29,4	35,0	43,9	52,4	55,5	58,8	60,0	61,2
Immaterielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	4,0	4,1	5,6	7,7	9,8	8,6	8,7	8,8	8,9
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,3	1,4	2,9	5,0	7,1	5,9	6,0	6,1	6,2
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	39,6	46,6	47,5	48,5
Grundstücke	EUR Mio.	21,4	24,4	12,0	11,3	13,3	15,5	17,1	17,4	17,8
Technische Anlagen und Maschinen	EUR Mio.	0,0	0,0	10,7	10,6	12,2	13,3	18,1	18,5	18,8
Andere Anlagen, BGA	EUR Mio.	0,0	0,0	3,6	4,7	5,4	5,9	6,3	6,4	6,5
Geleistete Anzahlungen, Anlagen im Bau	EUR Mio.	0,0	0,0	0,7	3,8	4,4	4,8	5,1	5,2	5,3
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,5	0,9	2,5	1,8	2,1	1,5	1,6	1,7	1,8
Beteiligungen	EUR Mio.	0,3	0,6	2,2	1,5	0,4	1,2	1,4	1,5	1,7
Sonstige Ausleihungen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,3	0,3	1,7	0,2	0,2	0,2	0,2
Latente Steuerforderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,9	5,1	5,9	2,0	2,0	2,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	45,0	35,4	41,8	46,4	55,4	61,4	63,7	68,4	71,8
Vorräte	EUR Mio.	20,9	18,4	19,8	24,9	27,7	25,9	25,6	25,9	26,1
DIO	d	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	EUR Mio.	12,4	9,8	9,5	10,8	14,0	13,0	13,1	13,1	12,9
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
Forderungen und sonstige Vgg.	EUR Mio.	24,0	17,0	22,1	21,5	27,7	35,5	38,2	42,5	45,7
DSO	d	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Forderungen aus L&L	EUR Mio.	13,5	11,4	13,5	12,7	17,0	23,8	26,1	30,2	32,9
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,1	0,3	1,1	1,2	1,2	0,7	0,7	0,7	0,7
Steuerforderungen	EUR Mio.	0,8	0,7	1,0	1,1	1,9	1,8	1,9	2,0	2,0
Sonstige finanzielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	8,9	3,9	5,9	5,2	5,5	6,9	7,1	7,3	7,6
Sonstige nicht-finanzielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,7	0,6	0,6	1,3	2,1	2,2	2,3	2,4	2,4
Kassenbestand	EUR Mio.	1,2	1,4	2,6	15,5	9,0	18,3	18,3	22,9	15,4
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	135,2	140,9	151,3	148,4

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz 2010-2018e (Passiva)

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Eigenkapital	EUR Mio.	16,4	15,6	26,4	26,4	31,0	34,2	38,3	46,2	56,1
Eigenkapitalquote	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	26,5%	25,3%	27,2%	30,5%	37,8%
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	2,7	0,6	0,6	0,6
Anteile Dritter	EUR Mio.	2,7	2,8	3,1	3,4	4,1	5,3	6,2	7,1	8,2
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	15,9	22,8	31,7
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	22,0	11,9	12,1	38,3	40,7	51,3	52,5	52,8	37,9
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	18,4	18,5	18,7	33,7
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	29,1	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	1,5	1,5	1,6	1,7
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	2,1	1,8	2,2	2,1	2,4	2,1	2,1	2,2	2,3
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	1,5	2,6	2,1	1,3	0,3	0,3	0,3	0,3
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	49,7	50,1	52,3	54,3
Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,5	3,2	0,4	0,0	0,0	0,0
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	10,9	16,4	14,7	0,6	0,8	1,6	1,6	1,6	1,7
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	0,1	0,1	0,1	0,1
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,9	0,8	0,8	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7	0,8
Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,4	1,7	2,2	2,8	3,0	3,4	3,7
Verbindlichkeiten aus L&L	EUR Mio.	9,2	10,9	12,6	19,1	21,6	25,2	25,1	26,4	27,4
in % der Umsätze	%	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	8,6	8,9	9,2	9,4
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,9	5,3	5,9	9,9	8,1	9,9	10,2	10,5	10,9
Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4
Summe Passiva	EUR Mio.	74,8	68,7	82,2	105,8	116,8	135,2	140,9	151,3	148,4

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Anlagevermögen	%	34,7%	42,8%	42,5%	41,5%	44,8%	41,1%	41,8%	39,7%	41,2%
Immaterielle Vermögensgegenstände	%	5,4%	6,0%	6,8%	7,3%	8,4%	6,4%	6,2%	5,8%	6,0%
Immaterielle Vermögenswerte	%	1,8%	2,1%	3,5%	4,7%	6,1%	4,4%	4,3%	4,0%	4,2%
Geschäfts- oder Firmenwert	%	3,6%	3,9%	3,3%	2,6%	2,3%	2,0%	1,9%	1,8%	1,8%
Sachanlagen	%	28,6%	35,5%	32,7%	28,8%	30,3%	29,3%	33,0%	31,4%	32,6%
Grundstücke	%	28,6%	35,5%	14,6%	10,7%	11,4%	11,4%	12,1%	11,5%	12,0%
Technische Anlagen und Maschinen	%	0,0%	0,0%	13,0%	10,0%	10,5%	9,9%	12,9%	12,2%	12,7%
Andere Anlagen, BGA	%	0,0%	0,0%	4,4%	4,5%	4,7%	4,4%	4,5%	4,2%	4,4%
Geleistete Anzahlungen, Anlagen im Bau	%	0,0%	0,0%	0,8%	3,6%	3,8%	3,6%	3,6%	3,4%	3,6%
Finanzanlagen	%	0,7%	1,3%	3,0%	1,7%	1,8%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%
Beteiligungen	%	0,4%	0,9%	2,7%	1,4%	0,3%	0,9%	1,0%	1,0%	1,1%
Sonstige Ausleihungen	%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	1,5%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Umlaufvermögen	%	60,2%	51,5%	50,9%	43,9%	47,4%	45,4%	45,2%	45,2%	48,4%
Vorräte	%	28,0%	26,7%	24,0%	23,5%	23,8%	19,1%	18,2%	17,1%	17,6%
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	%	16,6%	14,2%	11,5%	10,2%	12,0%	9,7%	9,3%	8,6%	8,7%
Unfertige Erzeugnisse	%	6,5%	8,4%	8,9%	10,2%	8,8%	6,9%	6,3%	6,0%	6,3%
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	4,9%	4,1%	3,6%	3,1%	2,9%	2,6%	2,6%	2,5%	2,6%
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%	26,3%	27,1%	28,1%	30,8%
Forderungen aus L&L	%	18,0%	16,6%	16,4%	12,0%	14,6%	17,6%	18,6%	19,9%	22,2%
Ford. gg. verbundene Unternehmen	%	0,2%	0,5%	1,3%	1,1%	1,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Steuerforderungen	%	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%	1,7%	1,4%	1,3%	1,3%	1,4%
Sonstige finanzielle Vgg.	%	11,9%	5,7%	7,2%	4,9%	4,7%	5,1%	5,1%	4,9%	5,1%
Sonstige nicht-finanzielle Vgg.	%	1,0%	0,9%	0,8%	1,2%	1,8%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Kassenbestand	%	1,6%	2,0%	3,2%	14,7%	7,7%	13,5%	13,0%	15,1%	10,4%
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	2015	2016e	2017e	2018e
Eigenkapital	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	26,5%	25,3%	27,2%	30,5%	37,8%
Gezeichnetes Kapital	%	4,8%	5,2%	5,4%	4,2%	3,8%	3,3%	3,1%	2,9%	3,0%
Kapitalrücklage	%	0,7%	0,7%	13,3%	10,4%	9,4%	8,1%	7,8%	7,2%	7,4%
Gewinnrücklage	%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Sonstige Rücklagen	%	0,0%	-0,6%	-1,3%	-1,7%	0,5%	2,0%	0,4%	0,4%	0,4%
Anteile Dritter	%	3,6%	4,0%	3,7%	3,2%	3,5%	3,9%	4,4%	4,7%	5,5%
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%	7,8%	11,3%	15,1%	21,4%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	29,4%	17,3%	14,8%	36,2%	34,8%	37,9%	37,3%	34,9%	25,6%
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%	13,6%	13,2%	12,4%	22,7%
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%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	27,1%	24,7%	21,5%	21,3%	19,8%	0,0%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus L&L	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	1,6%	1,9%	1,4%	1,5%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Pensionsrückstellungen	%	2,9%	2,6%	2,7%	2,0%	2,0%	1,5%	1,5%	1,4%	1,5%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,6%	2,2%	3,2%	2,0%	1,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
davon Vendor Loan	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	48,6%	60,0%	53,2%	38,8%	38,6%	36,7%	35,5%	34,6%	36,6%
Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen	%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	2,7%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Bankverbindlichkeiten	%	14,6%	23,8%	17,9%	0,6%	0,7%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%
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%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Steuerrückstellungen	%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
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%	18,7%	17,8%	17,4%	18,5%
Sonstige Rückstellungen	%	13,5%	10,9%	10,8%	6,6%	6,8%	6,4%	6,3%	6,1%	6,4%
Sonstige finanzielle Verb.	%	6,6%	7,7%	7,1%	9,3%	6,9%	7,4%	7,3%	7,0%	7,3%
Sonstige nicht-finanzielle Verb.	%	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%
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	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	3,7	-1,6	-0,1	1,0	1,9	0,7	6,2	7,9	9,9
Abschreibungen	EUR Mio.	6,5	5,1	8,0	6,9	8,1	9,2	10,8	11,0	11,3
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	1,9	0,3	-0,3	-0,2
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	2,1	-2,1	0,7	-4,3	-6,8	-2,3	-4,0	-2,7
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	-0,2	-1,9	-1,0	-0,4	-0,4	-0,4
Δ aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,3	2,8	-1,2	-0,8	3,9	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	4,1	-3,0	1,9	-2,1	1,2	0,4	0,3	0,3	0,3
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	2,7	0,0	0,0	6,6	2,4	3,6	-0,1	1,2	1,0
Δ Steuerverbindlichkeiten u.a. Passiva	EUR Mio.	0,0	0,0	0,9	1,7	0,7	0,3	0,4	0,4	0,4
Δ passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,1	0,4	-0,3	0,2	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	10,6	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	8,3	7,4	4,8	13,0	8,7	18,2	19,2	16,2	19,7
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	-0,4	-1,6	0,7	-0,3	0,6	-0,1	-0,1	-0,1
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	-0,1	-1,4	-2,2	-2,1	1,2	-0,1	-0,1	-0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-6,9	-8,1	-10,5	-10,4	-13,0	-13,4	-17,8	-12,0	-12,2
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,5	0,2	-0,8	0,9	-1,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionen	EUR Mio.	-6,9	-8,0	-13,4	-12,7	-14,5	-12,5	-18,0	-12,2	-12,4
Free Cashflow	EUR Mio.	1,4	-0,6	-8,5	0,3	-5,8	5,7	1,2	4,0	7,3
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	12,4	0,2	0,2	15,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	28,6	0,2	0,3	0,9	0,0	-30,0
Δ sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-3,2	1,0	1,1	1,9	-4,1	-2,1	-0,1	0,3	0,3
Abzüglich 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	-7,0	-2,1	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierung	EUR Mio.	-1,2	-4,1	9,7	12,6	-0,7	3,6	-1,1	0,5	-14,7
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	-4,7	1,2	12,9	-6,5	9,3	0,1	4,5	-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	18,3	18,3	22,9
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	1,2	1,4	2,6	15,5	9,0	18,3	18,3	22,9	15,4

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Key Data										
Umsatz	EUR Mio.	175,9	197,5	202,6	211,8	233,8	270,7	269,8	283,0	294,1
Rohertrag	EUR Mio.	39,4	40,0	35,6	41,7	49,0	56,3	57,6	61,6	65,1
EBITDA	EUR Mio.	14,5	7,9	11,4	11,9	16,0	17,4	26,5	28,7	31,0
EBIT	EUR Mio.	8,0	2,9	3,5	5,0	8,0	8,2	15,7	17,7	19,7
EBT	EUR Mio.	5,5	-0,3	0,7	2,2	2,8	2,2	8,9	11,2	14,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	3,7	-1,6	0,2	1,0	1,9	0,7	6,2	7,9	9,9
Anzahl Mitarbeiter		1.526	1.790	1.924	1.999	2.059	2.066	2.154	2.219	2.285
Profitabilitätskennzahlen										
EBITDA-Marge	%	8,3%	4,0%	5,6%	5,6%	6,9%	6,4%	9,8%	10,1%	10,5%
EBIT-Marge	%	4,5%	1,4%	1,7%	2,4%	3,4%	3,0%	5,8%	6,2%	6,7%
EBT-Marge	%	3,1%	-0,1%	0,3%	1,0%	1,2%	0,8%	3,3%	4,0%	4,8%
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%	2,1%	0,4%	1,4%	2,5%
ROE	%	22,3%	-10,1%	0,8%	3,8%	6,0%	2,0%	16,2%	17,0%	17,7%
NWC/Umsatz	%	14,3%	9,5%	10,2%	8,7%	9,9%	9,0%	9,9%	10,5%	10,8%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	115,3	110,3	105,3	105,9	113,5	131,0	125,3	127,5	128,7
Pro-Kopf-EBIT	EURk	5,2	1,6	1,8	2,5	3,9	4,0	7,3	8,0	8,6
Wachstumsraten										
Umsatz	%	n/a	12,3%	2,6%	4,5%	10,4%	15,8%	-0,3%	4,9%	3,9%
Rohertrag	%	n/a	1,5%	-11,0%	17,0%	17,7%	14,9%	2,3%	6,8%	5,8%
EBITDA	%	n/a	-45,4%	44,1%	4,0%	35,0%	8,2%	52,5%	8,4%	7,9%
EBIT	%	n/a	-64,3%	21,4%	44,4%	59,4%	2,3%	91,8%	12,8%	11,6%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	227,2%	25,9%	-20,6%	301,9%	26,9%	26,2%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	358,2%	85,6%	-63,9%	816,4%	26,9%	26,2%
Bilanzkennzahlen										
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	26,0	29,4	35,0	43,9	52,4	55,5	58,8	60,0	61,2
Umlaufvermögen	EUR Mio.	45,0	35,4	41,8	46,4	55,4	61,4	63,7	68,4	71,8
Eigenkapital	EUR Mio.	16,4	15,6	26,4	26,4	31,0	34,2	38,3	46,2	56,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	58,3	53,1	55,9	79,3	85,8	100,9	102,6	105,1	92,3
EK-Quote	%	22,0%	22,7%	32,1%	25,0%	26,5%	25,3%	27,2%	30,5%	37,8%
Gearing	x	2,0	1,9	1,0	1,1	1,2	1,2	1,1	0,8	0,6
Working Capital	EUR Mio.	25,2	18,8	20,6	18,4	23,2	24,5	26,6	29,7	31,6
Bruttoverschuldung	EUR Mio.	34,6	30,5	29,8	48,3	51,3	62,5	63,8	64,6	50,2
Liquidität	EUR Mio.	1,2	1,4	2,6	15,5	9,0	18,3	18,3	22,9	15,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	33,4	29,1	27,2	32,8	42,3	44,2	45,4	41,7	34,8
Acid Test	x	1,6	1,2	1,3	1,5	1,2	1,7	1,8	2,0	1,8
Current Ratio	x	3,7	2,7	2,6	2,0	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN										

DVFA-Kennzahlen 2010-2018e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung										
EBITDA Interest Coverage	x	4,64x	2,77x	5,06x	3,87x	4,00x	4,29x	5,34x	6,01x	7,60x
EBIT Interest Coverage	x	2,55x	1,00x	1,53x	1,63x	1,99x	2,02x	3,16x	3,70x	4,84x
Kennzahlen zur Verschuldung										
Total Debt/EBITDA	x	2,38x	3,84x	2,61x	4,07x	3,20x	3,60x	2,41x	2,25x	1,62x
Total Net Debt/EBITDA	x	2,30x	3,67x	2,38x	2,76x	2,64x	2,55x	1,72x	1,45x	1,12x
Kennzahlen zur Kapitalstruktur										
Risk Bearing Capital	x	0,33x	0,27x	0,36x	0,28x	0,27x	0,25x	0,27x	0,31x	0,38x
Total Debt/Capital	x	0,68x	0,66x	0,53x	0,65x	0,62x	0,65x	0,62x	0,58x	0,47x
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN										

Anleihebedingungen im Überblick

TABELLE 10: ÜBERBLICK ÜBER DIE ANLEIHEBEDINGUNGEN

Emittentin	Alfmeier Präzision SE (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



Beim Kraftwerk 8 | 82065 Baierbrunn bei 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%.

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von uns prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

Risiko	Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit
Sehr hoch	>80%
Hoch	50-80%
Mittel	20-50%
Niedrig	<20%

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)
21.09.2016	1, 8
30.06.2016	1, 8
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 Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle, sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatoren Modelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

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

Erklärung des Erstellers dieser Studie

Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.