

Alfmeier

Reuters: A1FP.DE

Bloomberg: ALFPAE Corp

ISIN: DE000A1X3MA5

WKN: A1X3MA

Credit Research

Ertragsentwicklung auf Rekordniveau

Alfmeier hat beeindruckende Geschäftszahlen 2016 vorgelegt und unsere Erwartungen vollumfänglich erfüllt. Sämtliche DVFA-Kennzahlen haben sich zum Teil signifikant verbessert, so dass nach unserer Einschätzung für das bevorstehende Rating-Upgrade zumindest eine Bestätigung der seit dem Emissionszeitpunkt stabilen Ratingnote BB (Creditreform) erwartet werden kann. Angesichts einer von uns erwarteten stabilen Ertragsentwicklung und einer weiteren Verbesserung der Bilanzqualität werten wir die Anleihe der Alfmeier Präzision SE als eine nicht nur im Peergroup-Vergleich mit anderen Industrieunternehmen überdurchschnittlich bonitätsstarke Mittelstandsanleihe.

Jahresabschluss 2016 im Überblick

Im vergangenen Geschäftsjahr 2016 lagen die Erlöse mit EUR 269,9 Mio. (-0,3% YoY) auf dem Vorjahresniveau. Bereinigt um die Erlöse der zwischenzeitlich verkauften Innovative Plastics-Aktivitäten am US-amerikanischen Standort Anderson mit einem Umsatzvolumen von rund EUR 11,5 Mio. (2015) konnte indessen ein adjustiertes Umsatzwachstum von rund 4,1% erzielt werden. Die Guidance, die einen im Jahresvergleich unveränderten Umsatz vorsah, wurde damit vollumfänglich erreicht.

Deutlich dynamischer verlief die Ertragsentwicklung des Unternehmens: So hat sich das EBITDA um 53,5% auf EUR 26,6 Mio. erhöht, EBIT bzw. EBIT-Margen haben sich auf EUR 16,9 Mio. bzw. 6,3% im Jahresvergleich sogar mehr als verdoppelt. Die Guidance, die eine operative Ergebnismarge zwischen 5,5% und 6,0% der Konzernumsätze vorsah, konnte damit deutlich übertroffen werden. Ursächlich für diese über den Erwartungen liegende Entwicklung waren (1) rückläufige Materialaufwendungen infolge eines besseren Produktmix, (2) sinkende F&E-Aufwendungen nach Serienanläufen von zwei Großprojekten im Seating Comfort-Segment, und (3) sinkende Overhead-Kosten infolge nicht mehr angefallener Restrukturierungskosten. Das Ergebnis nach Steuern lag bei EUR 5,5 Mio., nachdem im Vorjahr mit EUR -0,1 Mio. ein leichter Verlust hingenommen werden musste.

Ebenfalls deutlich über der Guidance-Bandbreite („leicht positiv“) verlief die Entwicklung der freien Cashflows, die sich mit EUR 13,1 Mio. auf 4,9% der Umsatzerlöse (Vorjahr: EUR 5,7 Mio. bzw. 2,1%) verbesserten. Verantwortlich hierfür waren insbesondere ein deutlicher Anstieg der operativen Cashflows auf EUR 27,1 Mio. von EUR 18,2 Mio. in 2015 (+49,1% YoY) und Zahlungsverchiebungen in das laufende Jahr.

Das Konzerneigenkapital stieg zum Bilanzstichtag auf EUR 41,7 Mio. (Vorjahr EUR 34,2 Mio.) an, was einer Eigenkapitalquote von 29,3% (Vorjahr 25,3%) entspricht. Die liquiden Mittel lagen zum Jahresende mit EUR 24,4 Mio. bei 81,3% des ausstehenden Anleihevolumens.

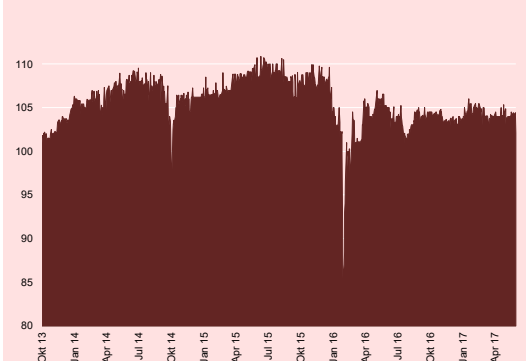
| |
|--|
| Kurs: 102,75% |
| Effektivverzinsung: 5,50% |
| Aktuelles Unternehmens-Rating: BB (Creditreform) |
| Aktuelles Anleihe-Rating: n/a |
| Handelssegment: Open Market der FWB |
| Nominalzins: 7,50% |
| Zinszahlungstermine: Jährlich zum 29.10. |
| Volumen: EUR 30,0 Mio. |
| davon platziert: EUR 30,0 Mio. |
| Laufzeitende: 29.10.2018 (5 Jahre) |

| EUR Mio. (31/12) | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 270,7 | 269,9 | 275,3 | 286,2 |
| Rohrertrag | 56,3 | 60,0 | 59,1 | 60,3 |
| EBITDA | 17,4 | 26,6 | 26,5 | 27,1 |
| EBIT | 8,2 | 16,9 | 16,6 | 16,9 |
| EBT | 2,2 | 11,1 | 10,9 | 12,0 |
| EAT | 0,7 | 7,5 | 7,6 | 8,4 |

| YoY (%) | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|------------|--------|--------|-------|-------|
| Umsatz | 15,8% | -0,3% | 2,0% | 4,0% |
| Rohrertrag | 14,9% | 6,6% | -1,6% | 2,1% |
| EBITDA | 8,2% | 53,5% | -0,4% | 2,0% |
| EBIT | 2,3% | 106,7% | -1,8% | 1,9% |
| EBT | -20,6% | 403,1% | -1,5% | 9,6% |
| EAT | -63,9% | n/a | 1,6% | 9,6% |

| EUR Mio. | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|--------------------|------|------|-------|-------|
| Eigenkapital | 34,2 | 41,7 | 50,4 | 58,7 |
| Zinstragende Verb. | 62,5 | 58,4 | 59,7 | 45,1 |
| Nettoverschuldung | 44,2 | 34,0 | 31,8 | 25,6 |

| x | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| EBITDA ICR | 4,29x | 7,08x | 7,31x | 8,73x |
| EBIT ICR | 2,02x | 4,48x | 4,56x | 5,45x |
| Total Debt/EBITDA | 3,60x | 2,19x | 2,25x | 1,67x |
| Net Debt/EBITDA | 2,55x | 1,28x | 1,20x | 0,95x |
| Risk Bearing Captl. | 0,25x | 0,29x | 0,35x | 0,42x |
| Total Debt/Capital | 0,65x | 0,58x | 0,54x | 0,43x |

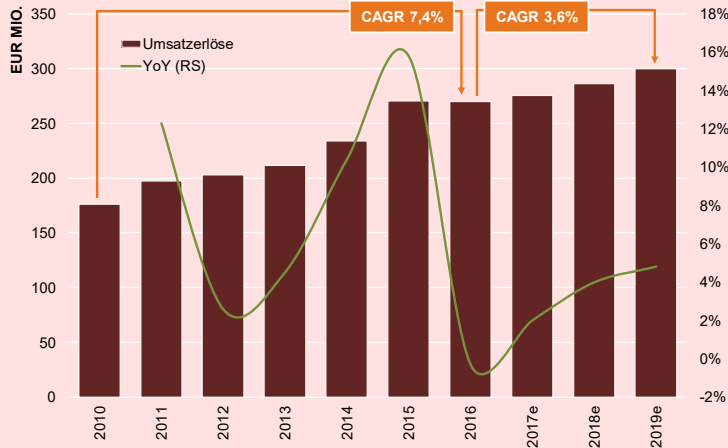


QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA
 + 49 (89) 74443558 / +49 (0152) 31764553
 peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

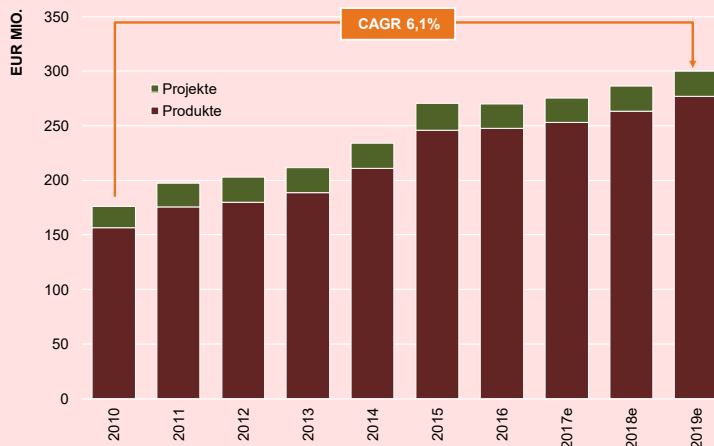
Business Profile

UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM



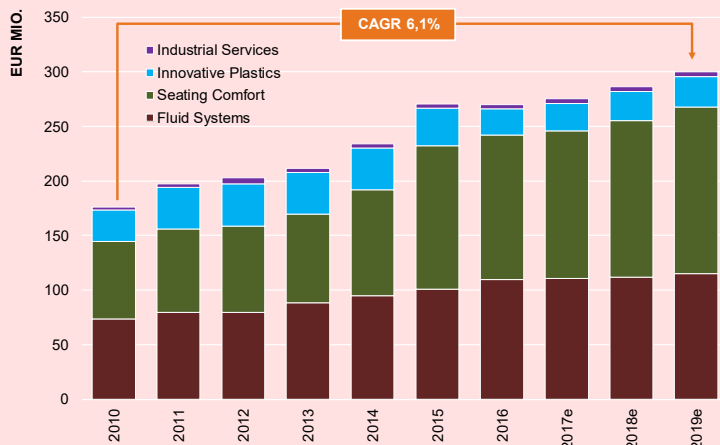
Von 2010 bis 2016 lag das durchschnittliche jährliche Umsatzwachstum bei 7,4% und damit deutlich über den in der Automobilindustrie ansonsten beobachtbaren Werten. Nach der Dekonsolidierung des US-Standes Anderson, die einen negativen Umsatzeffekt von rund EUR 11,5 Mio. hatte, rechnen wir in den kommenden drei Jahren (2016-2019e) mit durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsraten (CAGR) von 3,6%.

UMSATZ NACH SEGMENTEN



Alfmeier erwirtschaftet Produktions- und Projekterlöse – letztere allerdings mit beabsichtigt rückläufiger Tendenz. Im vergangenen Jahr wurden mit Projekten nur noch 8,3% der Konzernerlöse erwirtschaftet; die verbleibenden 91,7% wurden im (tendenziell höhermargigen) Produktionssegment erzielt.

UMSATZ NACH GESCHÄFTSBEREICHEN

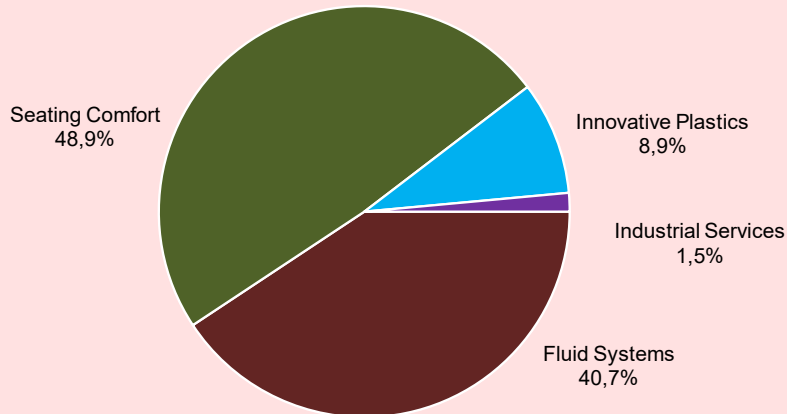


Wir gehen davon aus, dass der Bereich Seating Comfort seine Bedeutung am Geschäftsvolumen des Alfmeier-Konzerns weiter leicht ausbauen wird. Damit wird Seating Comfort bis 2019e den Erlösanteil auf dann 50,8% steigern (2016: 48,9%).

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

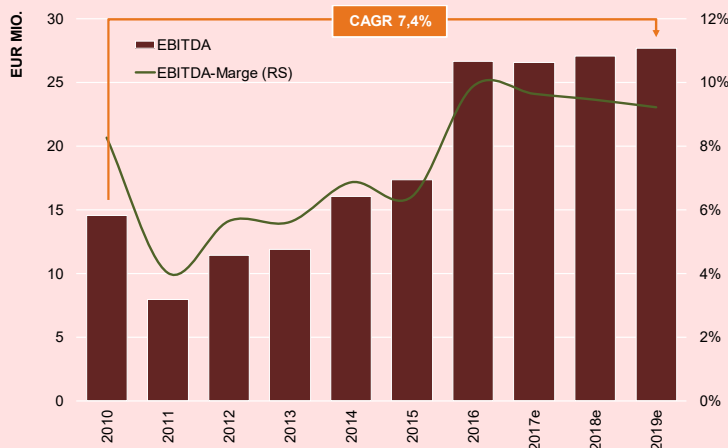
Business Profile (Forts.)

UMSATZ NACH SEGMENTEN 2016



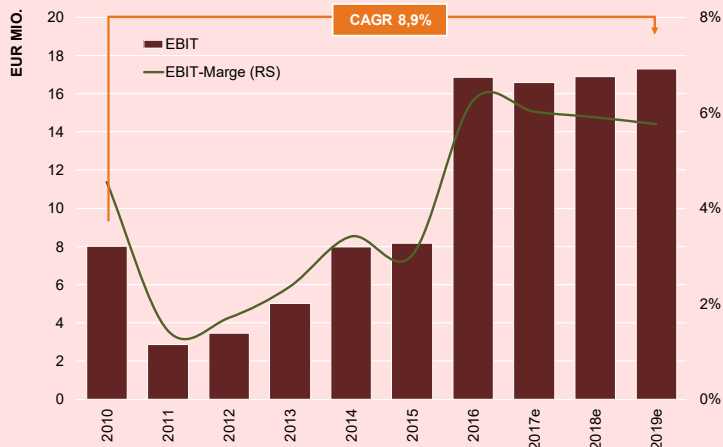
Im vergangenen Jahr waren die beiden Hauptsegmente des Unternehmens, Seating Comfort und Fluid Systems, für 48,9% bzw. 40,7% der Konzern Erlöse verantwortlich.

EBITDA UND EBITDA-MARGE



Beim EBITDA wurde im vergangenen Jahr ein neuer Rekordwert erzielt. Auch die EBITDA-Marge erreicht mit 9,9% einen neuen Rekordwert. Für 2017e rechnen wir im Einklang mit der Guidance damit, dass es Alfmeier gelingt, das erreichte hohe Niveau zu stabilisieren.

EBIT UND EBIT-MARGE

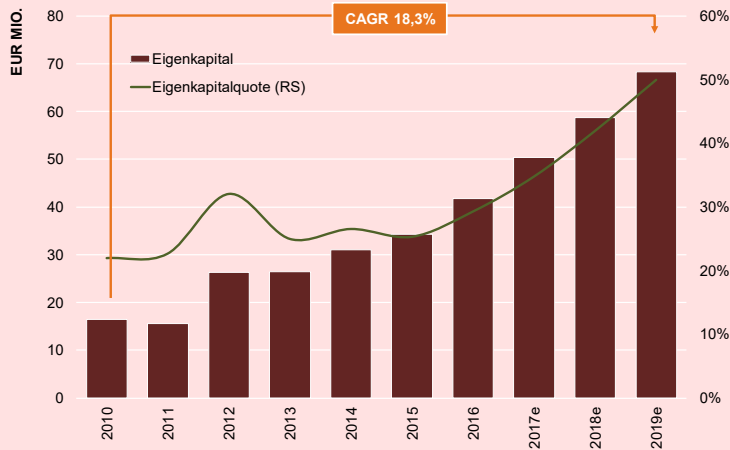


Infolge einer nahezu konstanten Abschreibungsquote wird sich das operative Ergebnis nach u. E. parallel zum EBITDA entwickeln. Für 2018e rechnen wir mit einem EBIT von EUR 16,9 Mio. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 5,9%. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate beim EBIT für den Zeitraum 2010-19e liegt damit bei 8,9%.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

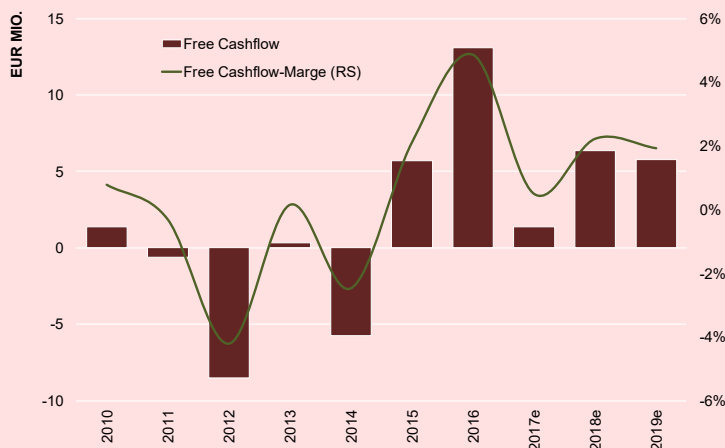
Business Profile (Forts.)

EIGENKAPITAL UND EIGENKAPITALQUOTE



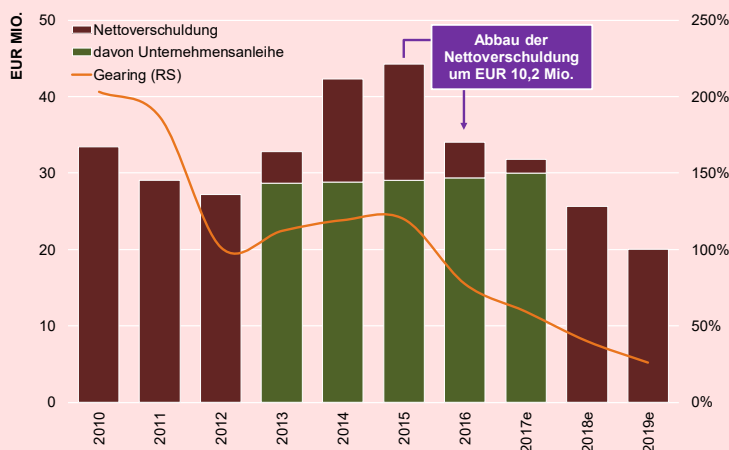
Die Eigenkapitalquote wies 2016 mit 29,3% einen für Automobilzulieferer auskömmlichen Wert auf und wird sich durch die erwartete Margenverbesserung und Thesaurierung der Erträge im Schätzungszeitraum weiter verbessern. Das Gearing als Verhältnis aus Nettoverschuldung und Eigenkapital wird vor dem Hintergrund der von uns erwarteten rückläufigen Verschuldung bis zum Jahr 2018e auf dann 40,1% zurückgehen.

FREE CASHFLOW UND FCF-MARGE



Für die kommenden drei Jahre rechnen wir mit anhaltend positiven freien Cashflows. 2019e erwarten wir freie Cashflows von EUR 5,8 Mio., was einer FCF-Marge von 1,9% entspricht.

NETTOVERSCHULDUNG UND GEARING

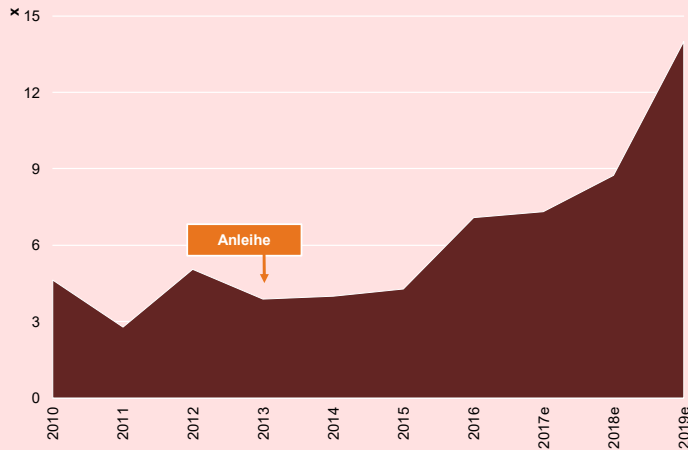


Im vergangenen Jahr ist es Alfmeier gelungen, die Nettoverschuldung um EUR 10,2 Mio. abzubauen. Bis zum Ende der Laufzeit der Mittelstandsanleihe in 2018e rechnen wir mit einem anhaltenden Abbau der Nettoverbindlichkeiten auf dann EUR 25,6 Mio. von zuletzt EUR 34,0 Mio. (2016). In Verbindung mit den aktuell verfügbaren, freien Kreditlinien bei Banken dürfte die Rückzahlung der Unternehmensanleihe aus unserer Sicht gewährleistet sein.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

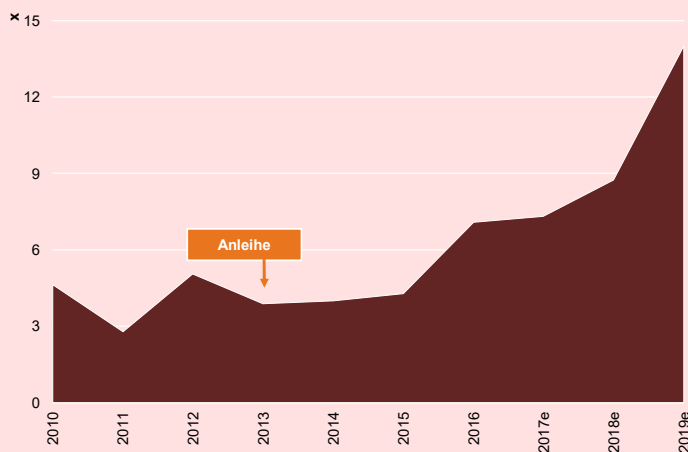
Analyse der DVFA-Kennzahlen

KAPITALDIENSTDECKUNG: EBITDA-ZINSDECKUNGSGRAD



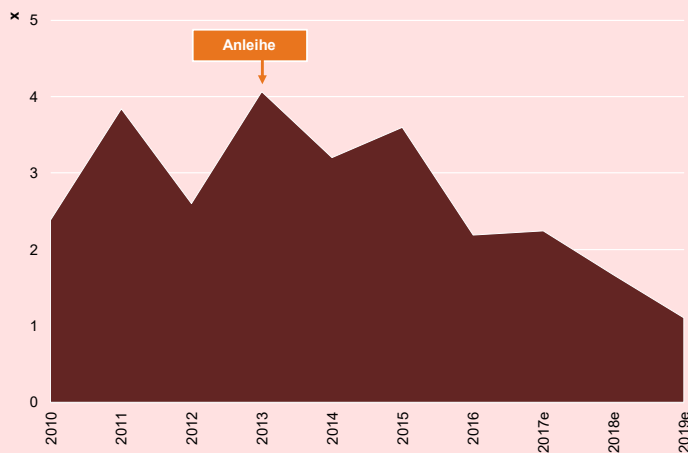
Das Verhältnis von EBITDA zu Zinsaufwand lag im vergangenen Jahr bei 7,08x und damit deutlich über dem Vorjahreswert von 4,29x. In den folgenden drei Jahren wird der Zinsdeckungsgrad nach u. E. auf 13,99x weiter ansteigen.

KAPITALDIENSTDECKUNG: EBIT-ZINSDECKUNGSGRAD



Das Verhältnis von EBIT zu Zinsaufwand lag im vergangenen Jahr bei 4,48x (Vorjahr: 2,02x). Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem weiteren deutlichen Anstieg des EBIT-Zinsdeckungsgrades auf 4,56x.

VERSCHULDUNGSGRAD: BRUTTOVERSCHULDUNG/EBITDA

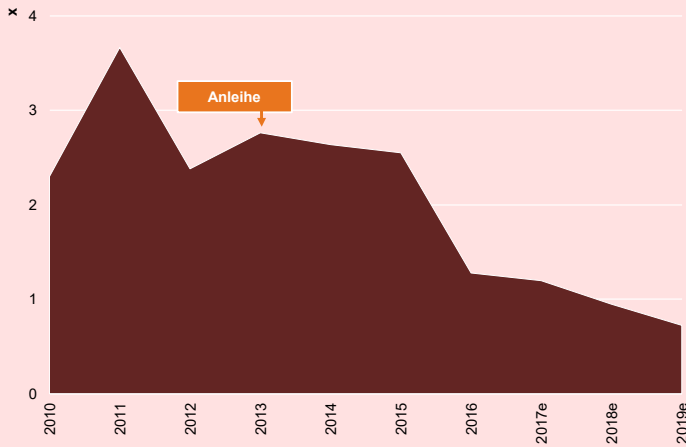


Wir rechnen damit, dass Alfmeier bis zum Ende der Anleihelaufzeit 2018e die Bruttoverschuldung sukzessive abbauen wird. Das Verhältnis aus Bruttoverschuldung zu EBITDA wird nach u. E. 2018e bei nur noch 1,67x liegen. Für Anleihe-Gläubiger besteht damit nach u. E. eine hohe Wahrscheinlichkeit auf eine fristgemäße Tilgung der Anleihe.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

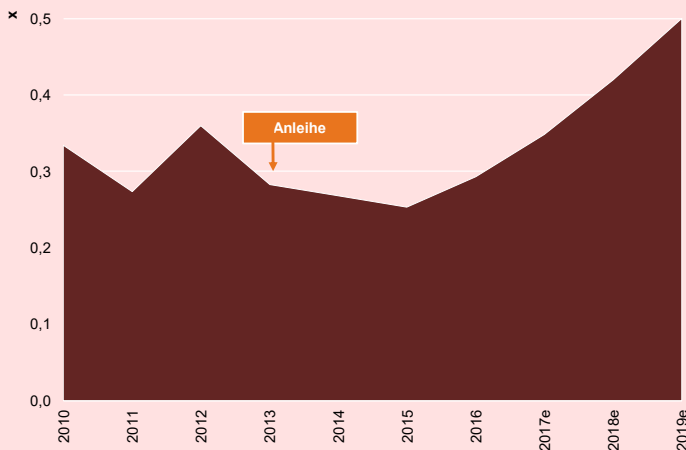
Analyse der DVFA-Kennzahlen (Forts.)

VERSCHULDUNGSGRAD: NETTOVERSCHULDUNG/EBITDA



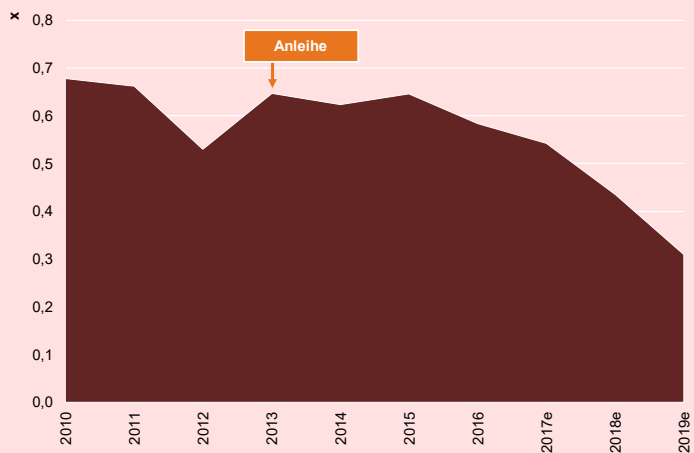
Vergleichbar mit der Entwicklung von Bruttoverschuldung zu EBITDA wird auch die Entwicklung von Nettoverschuldung zu EBITDA erwartet.

KAPITALSTRUKTUR: RISK BEARING CAPITAL



Das Risk Bearing Capital als Synonym für das den Gläubigern als Haftungsmasse zur Verfügung stehende Eigenkapital erreichte im vergangenen Jahr mit 0,29 den höchsten Wert seit Emission der Mittelstandsanleihe. Dies ist auf die hohe Cashflow-Generierung und die in den Anleihebedingungen festgelegte Thesaurierung der Erträge zurückzuführen. Für die kommenden Jahre rechnen wir mit einer Fortsetzung dieses Trends.

KAPITALSTRUKTUR: TOTAL DEBT TO CAPITAL-RATIO



Spiegelbildlich zum Risk Bearing Capital wird sich die Verschuldungsquote in den kommenden Jahren nach u. E. weiter zurückbilden.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Ertragskennzahlen auf Rekordniveau

Die positive Entwicklung der Vorjahre hat sich auch im Jahr 2016 fortgesetzt: Bereinigt um Dekonsolidierungseffekte lag das adjustierte Umsatzwachstum im vergangenen Jahr bei rund 4,1%. Überdurchschnittlich entwickelte sich insbesondere der hochmarginige Bereich Fluid Systems, dessen Erlöse im Jahresvergleich um 8,6% gesteigert wurden. Dementsprechend konnten EBIT und EBIT-Margen Jahresvergleich sogar mehr als verdoppelt werden. Aufgrund der praktizierten Ertragsthesaurierung wurde die Eigenkapitalquote zum Jahresende mit 29,3% auf einem industrietypisch auskömmlichen Bereich gesteigert. Die Bruttoliquidität lag zum Jahresende mit EUR 24,4 Mio. bei 81,3% des ausstehenden Anleihevolumens. Die Management-Guidance sieht für das laufende Jahr eine stabile bis leicht verbesserte Entwicklung von Umsatz und operativem Ergebnis vor.

Konzernumsatz bereinigt um Dekonsolidierungseffekte über Vorjahr

2016 hat Alfmeier mit **Umsätzen** von EUR 269,9 Mio. den sehr guten Vorjahreswert von EUR 270,7 Mio. nur knapp verfehlt, obwohl aus dem Verkauf der Innovative Plastics-Aktivitäten am US-amerikanischen Standort Anderson Umsätze in Höhe von rund EUR 11,5 Mio. dekonsolidiert worden waren. Bereinigt um diese Dekonsolidierungseffekte lag das adjustierte Umsatzwachstum mit 4,1% nur knapp unter dem globalen Branchenwachstum, das von Marktforschungsinstituten zwischen 4,6% (LMC Automotive) und 5,4% (WardsAuto) beziffert wird.

Umsatzentwicklung 2016

Insgesamt lag der Produktbereich mit EUR 247,5 Mio. leicht über seinem Vorjahreswert (+0,7%), während der stärker schwankende Projektbereich dekonsolidierungsbedingt einen Umsatzrückgang um -9,7% auf EUR 22,4 Mio. verzeichnete.

TABELLE 1: UMSATZ NACH BEREICHEN

| | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Konzernumsätze | EUR Mio. | 211,8 | 233,8 | 270,7 | 269,9 |
| Produktionsumsätze | EUR Mio. | 188,6 | 210,9 | 245,9 | 247,5 |
| Projektumsätze | EUR Mio. | 23,2 | 22,9 | 24,8 | 22,4 |
| Anteile | | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Produktion | % | 89,1% | 90,2% | 90,8% | 91,7% |
| Projekte | % | 10,9% | 9,8% | 9,2% | 8,3% |
| YoY | % | 4,5% | 10,4% | 15,8% | -0,3% |
| Produktion | % | 4,9% | 11,8% | 16,6% | 0,6% |
| Projekte | % | 1,5% | -1,2% | 8,4% | -9,7% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatzentwicklung der Geschäftsbereiche

- ⊕ Auf Ebene der Geschäftsbereiche erreichte insbesondere der Bereich **Fluid Systems** (Hydraulik und Pneumatik), das ursprüngliche Kerngeschäft von Alfmeier, wo ein breit gefächertes Produktportfolio an Präzisions-Ventilbaugruppen aus technischen Kunststoffen und Elastomeren für den sogenannten „Power Train“ (Antriebsstrang) – aber auch für automobilferne Lösungen – entwickelt, produziert und vertrieben wird, mit einem Zuwachs von 8,6% einen im Jahresvergleich deutlichen Anstieg. Mit Umsätzen von EUR 109,9 Mio. ist dieser Bereich für 40,7% der Konzern Erlöse verantwortlich.
- ⊕ Demgegenüber lagen die Erlöse im Bereich **Seating Comfort**, in dem Alfmeier statische und dynamische Sitzkomfortsysteme sowie kundenspezifische Kopfstützensysteme für die Automobilindustrie produziert und vertreibt und global die führende Marktstellung einnimmt, auf dem hohen Niveau des Vorjahres. Hier erreichten die Erlöse im vergangenen Jahr EUR 132,0 Mio. (2015: EUR 131,2 Mio.), was einem Umsatzanteil von 48,9% entspricht.

Umsatzanteil 2016: 40,7% ,
(2015: 37,4%)

Umsatzanteil 2016: 48,9% ,
(2015: 48,5%)

Die Umsatzentwicklung im Bereich **Innovative Plastics**, in dem die Entwicklung, der Werkzeugbau, der Präzisionsspritzguss und die Reinraumfertigung für die Branchen Automotive, Elektronik, Telekommunikation und Medizintechnik angeboten werden, war vom Verkauf des US-amerikanischen Standorts Anderson belastet. Per Saldo gingen die Erlöse dementsprechend um 30,1% auf EUR 24,0 Mio. von EUR 34,4 Mio. im Jahr 2015 zurück. Bereinigt um die Dekonsolidierungseffekte von USD 13,0 Mio. bzw. EUR 11,5 Mio. ergab sich jedoch auch in diesem Bereich ein Umsatzwachstum von rund 5,0%.

Umsatzanteil 2016: 8,9% ,
(2015: 12,7%)

TABELLE 2: UMSATZ NACH SEGMENTEN

| | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | EUR Mio. | 211,8 | 233,8 | 270,7 | 269,9 |
| Fluid Systems | EUR Mio. | 88,3 | 94,9 | 101,2 | 109,9 |
| Seating Comfort | EUR Mio. | 81,4 | 97,0 | 131,2 | 132,0 |
| Innovative Plastics | EUR Mio. | 37,8 | 38,2 | 34,4 | 24,0 |
| Industrial Services | EUR Mio. | 4,2 | 3,7 | 3,9 | 4,0 |
| Anteile | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Fluid Systems | % | 41,7% | 40,6% | 37,4% | 40,7% |
| Seating Comfort | % | 38,5% | 41,5% | 48,5% | 48,9% |
| Innovative Plastics | % | 17,8% | 16,3% | 12,7% | 8,9% |
| Industrial Services | % | 2,0% | 1,6% | 1,4% | 1,5% |
| YoY | % | 4,5% | 10,4% | 15,8% | -0,3% |
| Fluid Systems | % | 11,0% | 7,5% | 6,6% | 8,6% |
| Seating Comfort | % | 3,2% | 19,1% | 35,3% | 0,6% |
| Innovative Plastics | % | -2,4% | 1,1% | -10,0% | -30,1% |
| Industrial Services | % | -21,7% | -12,7% | 5,8% | 1,2% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Signifikante Verbesserung des operativen Ergebnisses ...

Bedingt durch den besseren Produkt-Mix – im Bereich Fluid Systems können typischerweise höhere Rohertragsmargen erzielt werden als im Bereich Seating Comfort – lag das Rohertragswachstum mit 6,6% deutlich über dem Umsatzwachstum (-0,3%). Die Rohertragsmarge verbesserte sich auf 22,2% und damit auf den höchsten Wert seit 2010 (22,4%).

Ertragsentwicklung 2016

Während die Entwicklungsaufwendungen infolge weggefallener Einmalbelastungen aus den zwischenzeitlich erfolgten Serienanläufen leicht rückläufig waren, ergab sich insbesondere bei den außerordentlichen Aufwendungen eine deutliche Entlastung: Nach einem Vorjahreswert von EUR -5,4 Mio., der auf dem Verkauf des US-Standorts Anderson und einer Neuausrichtung des Standorts Roding zurückzuführen war, fielen 2016 keine Einmalbelastungen an.

Dementsprechend verlief die Ertragsentwicklung des Unternehmens deutlich dynamischer als die Umsatzentwicklung: Unter dem Strich hat sich das **EBITDA** um 53,5% auf EUR 26,6 Mio. erhöht, **EBIT** bzw. **EBIT-Margen** haben sich auf EUR 16,9 Mio. bzw. 6,3% im Jahresvergleich mehr als verdoppelt. Die Guidance, die eine operative Ergebnismarge zwischen 5,5% und 6,0% der Konzernumsätze vorsah, konnte damit klar übertroffen werden.

Nachdem sich das **Finanzergebnis** trotz der Begebung eines Schuldscheindarlehens infolge der vollständigen Tilgung hochverzinslicher stiller Beteiligungen und Nachrangdarlehen deutlich verbesserte, konnte das **Ergebnis vor Steuern** auf EUR 11,1 Mio. mehr als vervierfacht werden. Das **Ergebnis nach Steuern** und Anteilen Dritter lag bei EUR 5,5 Mio., nachdem im Vorjahr mit EUR -0,1 Mio. ein leichter Verlust hingenommen werden musste.

TABELLE 3: UMSATZ UND ERGEBNIS IM ÜBERBLICK

| | | 2015 | 2016 | Δ |
|-------------------------|----------|-------|-------|--------|
| Umsatzerlöse | EUR Mio. | 270,7 | 269,9 | -0,3% |
| Rohertrag | EUR Mio. | 56,3 | 60,0 | 6,6% |
| EBITDA | EUR Mio. | 17,4 | 26,6 | 53,5% |
| EBIT (unbereinigt) | EUR Mio. | 8,2 | 16,9 | 106,7% |
| EBT | EUR Mio. | 2,2 | 11,1 | 403,1% |
| Jahresüberschuss | EUR Mio. | 0,7 | 7,5 | n/a |
| Konzernjahresüberschuss | EUR Mio. | -0,1 | 5,5 | n/a |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

... und der freien Cashflows

Infolge der deutlichen Ergebnisverbesserung konnte auch der operative Cashflow im vergangenen Jahr auf EUR 27,1 Mio. von EUR 18,2 Mio. in 2015 gesteigert werden. Bei leicht gestiegenen Investitionen wurde ein freier Cashflow von EUR 13,1 Mio. erwirtschaftet und der positive Trend des Vorjahres bestätigt.

Guidance übertroffen

Mit dieser Entwicklung ist es Alfmeier gelungen, die zum Jahresbeginn ausgegebene Guidance deutlich zu übertreffen. Avisiert waren ursprünglich **(1)** Konzernumsätze auf Vorjahresniveau, was bereinigt um den Verkauf des Standortes Anderson einem Umsatzwachstum von etwa 4,5% entsprach, **(2)** eine anhaltende Verbesserung der **operativen Ergebnismarge (EBIT)** auf 5,5% bis 6,0% der Konzernumsätze, und **(3)** leicht positive **Freien Cashflows**.

TABELLE 4: UMSATZ UND ERGEBNIS VERGLEICH MIT DER GUIDANCE

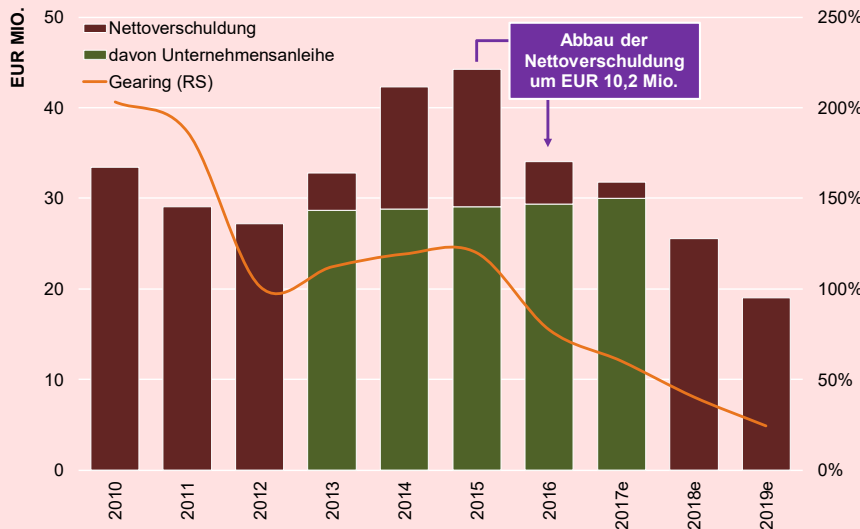
| | | Guidance | 2016 | Zielerreichung |
|------------------|----------|-----------|-------|----------------|
| Umsatzerlöse | EUR Mio. | ~270,7 | 269,9 | ✓ |
| EBIT (bereinigt) | EUR Mio. | 14,8-16,3 | 16,9 | ✓ |
| Freier Cashflow | EUR Mio. | >0 | 13,1 | ✓ |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Nettoverschuldung deutlich unter Vorjahresniveau

Die Bruttoverschuldung lag im vergangenen Jahr bei EUR 58,4 Mio., abzüglich der deutlich gestiegenen Liquidität von EUR 24,4 Mio. belief sich die Nettoverschuldung mithin auf EUR 34,0 Mio. (2015: EUR 44,2 Mio.) und damit auf 129,2% (2015: 136,5%) des bilanziellen Eigenkapitals.

ABBILDUNG 1: NETTOVERSCHULDUNG UND GEARING



Bis zum Ende der Laufzeit der Mittelstandsanleihe in 2018e rechnen wir mit einem anhaltenden Abbau der Nettoverbindlichkeiten auf dann EUR 25,6 Mio. von zuletzt EUR 34,0 Mio. (2016). In Verbindung mit den aktuell verfügbaren, freien Kreditlinien bei Banken dürfte die Rückzahlung der Unternehmensanleihe aus unserer Sicht gewährleistet sein.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Guidance für 2017e

Mit der Veröffentlichung des Jahresabschlusses 2016 hat das Management auch eine Umsatz- und Ertrags-Guidance 2017e vorgelegt. Für das laufende Geschäftsjahr rechnet das Management

Guidance 2017e

- Ⓢ mit einem Anstieg der **Konzernumsätze** um rund 2% auf dann etwa EUR 275 Mio.,
- Ⓢ mit einer EBIT-Marge von 6,0%, was in Absolutzahlen einem **operativen Ergebnis** von rund 16,5 Mio. entspricht;
- Ⓢ mit ausgeglichenen **Freien Cashflows** (2016: EUR 13,1 Mio.).

TABELLE 5: ZUSAMMENFASSUNG DER GUIDANCE 2017E

| | | Guidance | Sphene Capital |
|----------------|----------|----------|----------------|
| Umsatz | EUR Mio. | ~275 | 275,3 |
| EBIT | EUR Mio. | ~16,5 | 16,6 |
| EBIT-Marge | % | ~6,0% | 6,0% |
| Freie Cashflow | EUR Mio. | ~0 | 1,4 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Deutlicher Umsatz- und Ertragsanstieg erwartet

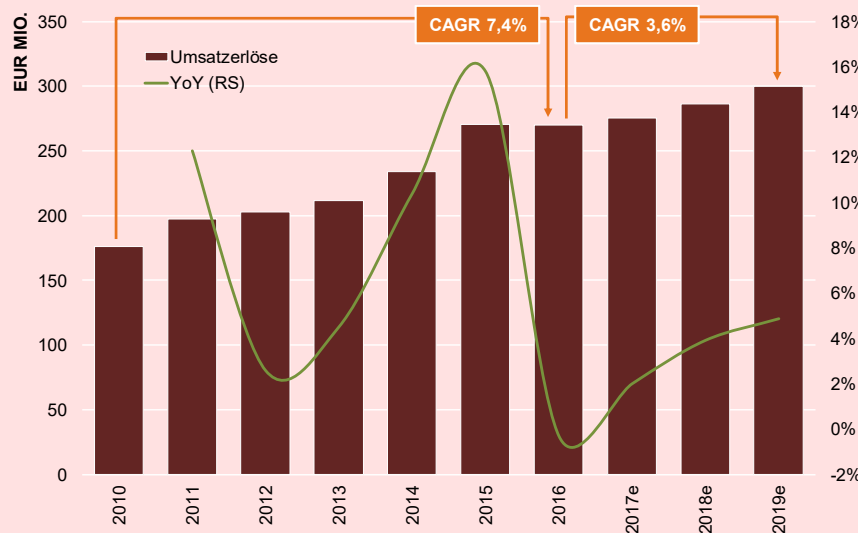
Bis zur erwarteten Tilgung der im unregulierten Basic Board der Frankfurter Wertpapierbörse (Open Market) notierten Mittelstandsanleihe im Jahr 2018e modellieren wir durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsraten von 3,0%. Wesentliche Umsatztreiber sind dabei nach u. E. die Kerngeschäftsbereiche Innovative Plastics (CAGR 2016-18e: 5,0%) und Fluid Systems (CAGR 2016-18e: 4,2%). Beim operativen Ergebnis (EBIT) rechnen wir im laufenden Jahr mit EUR 16,6 Mio. (2016: EUR 16,9 Mio., -1,87% YoY) und 2018e mit EUR 16,9 Mio. Durch die erwartete Thesaurierung der Freien Cashflows gehen wir davon aus, dass sich die Eigenkapitalquote von 29,3% zum Jahresende 2016 in den folgenden beiden Jahren sukzessive auf bis zu 42,0% (2018e) verbessern wird. Damit sollte die Tilgung der Anleihe aus der thesaurierten Liquidität sowie der Aufnahme von Bankverbindlichkeiten nach unserer Einschätzung problemlos möglich sein.

Prognose der Konzern Erlöse

Im vergangenen Jahr erzielte die Alfmeier-Gruppe Umsätze in Höhe von EUR 269,9 Mio. 48,9% bzw. 40,7% davon wurden in den beiden Kernbereichen Seating Comfort bzw. Fluid Systems erzielt, während Innovative Plastics und Innovative Systems lediglich für 8,9% bzw. 1,5% der Umsätze verantwortlich waren. Konzernüberdurchschnittliches Wachstum zeigte allen der Bereich Fluid Systems, die übrigen drei Bereiche haben demgegenüber (auch konsolidierungsbedingt) an relativer Bedeutung verloren.

In den vergangenen sechs Jahren erzielte Alfmeier durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsraten von 7,4%. Damit konnte Alfmeier die allgemeine Geschäftsentwicklung der Automobilindustrie hinter sich lassen. Basisbedingt und infolge der Dekonsolidierung der US-Aktivitäten des Standortes Anderson rechnen wir für die kommenden drei Jahre mit leicht rückläufigen durchschnittlichen Wachstumsraten von dann 3,6% p. a. Damit dürfte Alfmeier nach unserer Einschätzung im Jahr 2019e die Umsatzschwelle von EUR 300 Mio. überschreiten.

ABBILDUNG 2: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM



Von 2010 bis 2016 lag das durchschnittliche jährliche Umsatzwachstum bei 7,4%. Wir erwarten, dass Alfmeier bis zum Ende der Anleihe Laufzeit im Jahr 2018e durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsraten (CAGR) von 3,0% (CAGR 2016-18e) erzielen wird. Im Jahr 2019e rechnen wir mit Erlösen in Höhe von EUR 300 Mio.

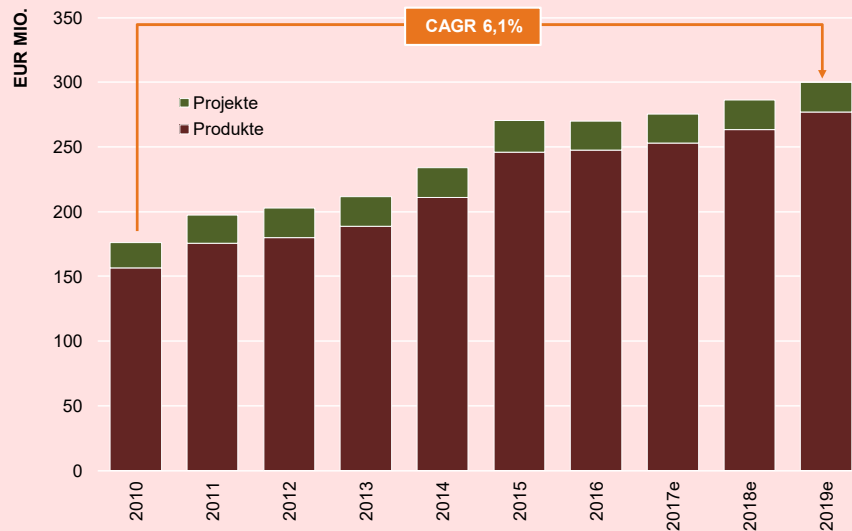
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Zunehmender Anteil von Produktionserlösen

Alfmeier erwirtschaftet überwiegend Produktions-, zum geringeren Teil auch Projekterlöse. Angestrebt wird ein steigender Anteil des Produktionsanteils, was dem Management in den vergangenen Jahren auch durchweg gelungen ist. So wurden die Projekterlöse zwischen 2010 und 2016 von 11,0% auf zuletzt 8,3% der Konzern Erlöse reduziert, auch wenn die absoluten Projekterlöse in diesem

Zeitraum auf EUR 22,4 Mio. von EUR 19,4 Mio. in 2010 erhöht werden konnten. Die verbleibenden EUR 247,5 Mio. bzw. 91,7% der Konzernumsätze wurden damit mit (tendenziell höhermargigen) Produkten erwirtschaftet.

ABBILDUNG 3: UMSATZ NACH BEREICHEN



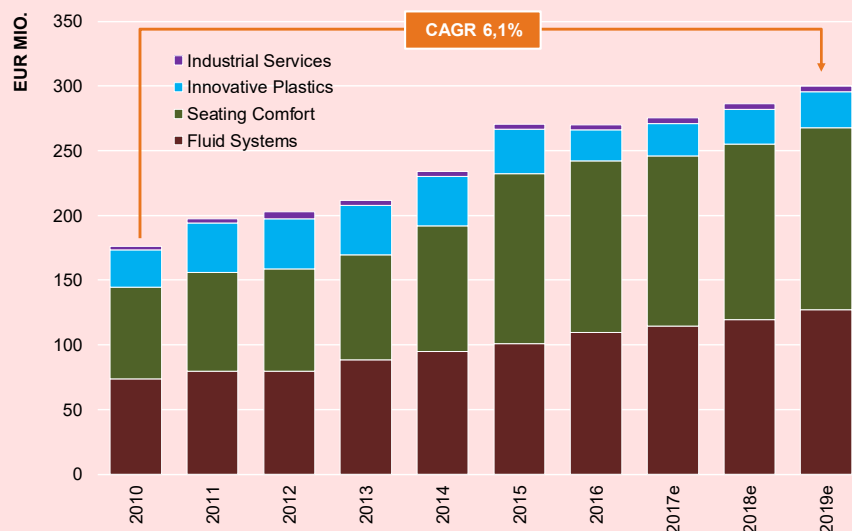
Der Projektbereich, wo Umsätze insbesondere aus Aufträgen im Werkzeugbau und aus vorgelagerten Entwicklungsprojekten realisiert werden, dürfte nach u. E. weiter an Bedeutung verlieren.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Seating Comfort und Fluid Systems bleiben die dominierenden Bereiche

In den vergangenen sieben Jahren hat der Bereich Seating Comfort seinen Anteil an den Konzernerlösen sukzessiv ausbauen können. Im vergangenen Jahr wurden mit 48,9% bereits knapp die Hälfte der Konzernerlöse mit statischen und dynamischen Sitzkomfortsystemen sowie kundenspezifischen Kopfstützensystemen erwirtschaftet.

ABBILDUNG 4: UMSATZ NACH SEGMENTEN



In den kommenden drei Jahren wird das Segment Seating Comfort nach u. E. seinen Erlösanteil auf dann 50,8% (2016: 48,9%) weiter ausbauen. Beim Segment Fluid Systems rechnen wir bis 2019e mit einem leichten Rückgang des Umsatzanteils auf dann 38,4% (2016: 40,7%). In Summe erwirtschaften die beiden Hauptbereiche des Unternehmens nach u. E. bis zum Jahr 2018e rund 89,2% der Konzernerlöse

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Der Geschäftsbereich Fluid Systems hat trotz absolut steigender Erlöse den Anteil am Konzernumsatz nicht gehalten und rangiert inzwischen mit Umsätzen von EUR 109,9 Mio. (+8,6% YoY) auf dem zweiten Platz. Mit einer vergleichbaren Entwicklung rechnen wir auch in den kommenden Jahren, wobei Seating Comfort den Erlösanteil bis zum Jahr 2019e auf dann 50,8% ausbauen sollte. In Summe werden die beiden Hauptbereiche des Unternehmens bis zum Jahr 2019e nach unseren Schätzungen 89,2% der Konzern Erlöse erwirtschaften.

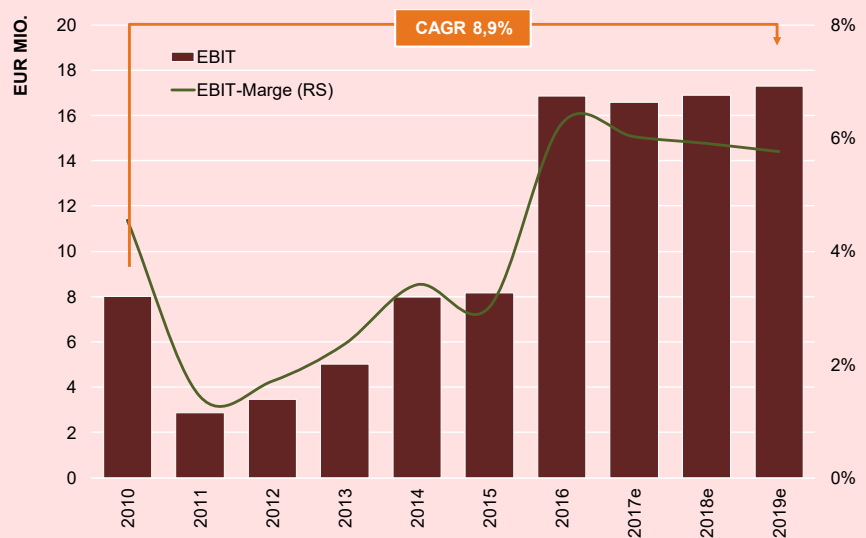
Leichter Rückgang der Rohertragsmargen wird durch ...

Bedingt durch den überdurchschnittlichen Anstieg der Erlöse im Bereich Fluid Systems waren die Umsatzkosten im vergangenen Jahr für 77,8% (Vorjahr 79,2%) der Umsätze verantwortlich. Die Rohertragsmarge verbesserte sich auf 22,2% von 20,8% im Jahr 2015. Für die kommenden drei Jahre rechnen wir aufgrund des von uns erwarteten Anstiegs der Umsatzanteile des Bereichs Seating Comfort mit einem leichten Rückgang der Konzernrohertragsmargen auf dann 20,7% (2019e).

... rückläufige Strukturkosten kompensiert

Vor dem Hintergrund erwarteter Skaleneffekte rechnen wir bis 2019e mit einem weiteren Anstieg des operativen Ergebnisses: Wir modellieren bis 2019e einen Anstieg des operativen Ergebnisses (EBIT) auf dann EUR 17,3 Mio. Dies entspricht einer operativen Marge von 5,8% nach 6,3% in 2016.

ABBILDUNG 5: EBIT UND EBIT-MARGE



In den kommenden vier Jahren rechnen wir mit einer anhaltenden Verbesserung der Ertragslage, wohingegen sich die EBIT-Margen – bedingt durch den weiter steigenden Anteil des Bereichs Seating Comfort – leicht rückläufig entwickeln sollten.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Weiterer Abbau der Nettoverschuldung

Im vergangenen Jahr konnten die Bruttoverbindlichkeiten inklusive Finance Leasing erwartungsgemäß auf EUR 58,4 Mio. (2015 EUR 62,5 Mio.) reduziert werden. Die Nettoverbindlichkeiten wurden sogar deutlich stärker auf EUR 34,0 Mio. (Vorjahr EUR 44,2 Mio.) abgebaut. Bis 2018e, dem Tilgungsjahr der Mittelstandsanleihe, rechnen wir mit einem weiteren deutlichen Abbau der zinstragenden Verbindlichkeiten (brutto) auf dann EUR 45,1 Mio. Das Gearing sollte sich damit auf 40,1% verringern. Diesen Wert halten wir für gut vertretbar, zumal Alfmeier nach unserer Einschätzung grundsätzlich auch alternative Wege der Eigenkapitalbeschaffung offenstehen.

Bedingt durch die Tilgung des hochverzinslichen Mezzanine-Kapitals lagen die gesamten Zinsaufwendungen im vergangenen Jahr mit EUR -3,8 Mio. deutlich unter dem Vorjahreswert von EUR -4,1 Mio. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem weiteren leichteren Rückgang der Zinsaufwendungen auf dann EUR -3,6 Mio.

Anhaltender Anstieg der Vorsteuerquote auf bis zu 4,2% (2018e)

Wir erwarten, dass Alfmeier im laufenden Geschäftsjahr ein Ergebnis vor Steuern von knapp EUR 10,9 Mio. (2016: EUR 11,1 Mio.) erwirtschaften wird. Bei erwarteten Umsätzen von EUR 275,3 Mio. entspricht dies einer Vorsteuerquote von 4,0%. Bis 2018e rechnen wir mit einem weiteren Anstieg auf dann EUR 12,0 Mio. (entsprechend einer Vorsteuerquote von 4,2%).

Stabile Steuerquote

Im vergangenen Jahr hat Alfmeier mit 32,2% eine nicht von Sondereffekten belastete Steuerquote erreicht. In den Vorjahren (2010-15) schwankte die Steuerquote zwischen -492,1% (2011) und 99,0% (2015). Für unseren weiteren Prognosehorizont bis 2019e modellieren wir eine stabile Steuerquote von durchschnittlichen 30,0% des Ergebnisses vor Steuern.

Deutlicher Anstieg des Jahresüberschusses erwartet

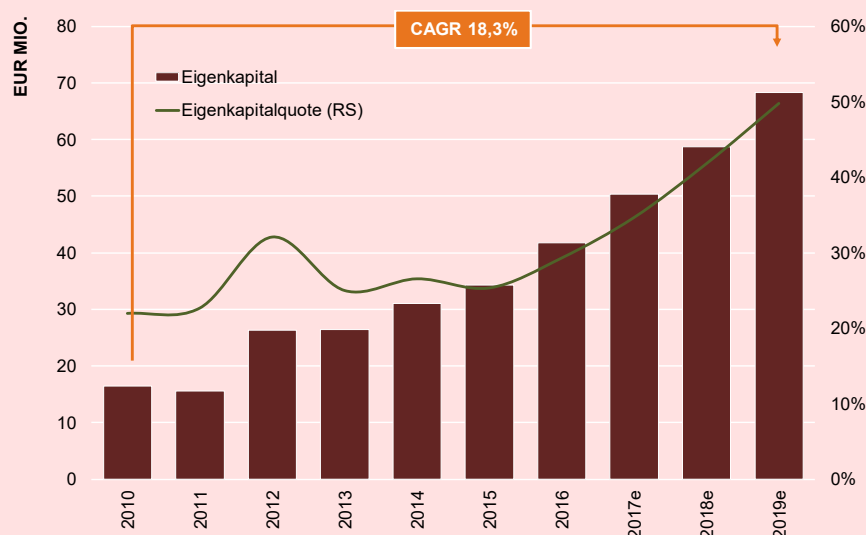
Nach Steuern und Anteilen Dritter erwirtschaftete Alfmeier im vergangenen Jahr ein Konzernergebnis von EUR 7,51 Mio. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Ergebnis nach Steuern und Minderheitsanteilen in Höhe von EUR 7,6 Mio., für 2018e erwarten wir ein Nachsteuerergebnis von EUR 8,4 Mio.

Zum Jahresende 2016 lag das Eigenkapital der Gesellschaft mit EUR 41,7 Mio. bzw. 29,3% der Bilanzsumme auf einem für einen Automobilzulieferer nach unserer Einschätzung sehr auskömmlichen Niveau. Durch die Generierung freier Cashflows und die erwartete Thesaurierung der Erträge dürfte die Eigenkapitalquote bis zum Laufzeitende der Mittelstandsanleihe 2018e auf bis zu 42,0% sukzessive weiter ansteigen.

Solide Eigenkapitalrelationen

Angesichts der in den Anleihebedingungen vorgesehenen Ausschüttungsbeschränkung auf maximal 50% des um Erträge aus dem Verkauf von Vermögenswerten außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsgangs bereinigten IFRS-Jahresüberschusses sowie vor dem Hintergrund erwartet steigender Erträge gehen wir im Prognosezeitraum von deutlich steigenden Eigenkapitalquoten aus. Insgesamt erwarten wir bis zum Ende unseres Planungshorizonts 2019e einen Anstieg auf 50,0%.

ABBILDUNG 6: EIGENKAPITAL UND EIGENKAPITALQUOTE



Im vergangenen Jahr konnte Alfmeier positive Free Cashflows in Höhe von EUR 13,1 Mio. erwirtschaften. Dies entsprach einer Free Cashflow-Marge von 4,9%. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Rückgang der freien Cashflows auf EUR 1,4 Mio. bzw. einer Free Cashflow-Marge von 0,5%.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow im Gleichschritt mit den Ertragsgrößen

Wie für ein Produktionsunternehmen typisch ist das Geschäftsmodell von Alfmeier ausgesprochen kapitalintensiv: Das Anlagevermögen lag zum Jahresende

Free Cashflows steigen mittelfristig

2016 mit EUR 57,7 Mio. bei 40,5% der Bilanzsumme. Die hohen Investitionen der vergangenen Geschäftsjahre (Ø 2010-16 EUR 10,6 Mio. p. a.) wurden durch eine Kapitalerhöhung, die Thesaurierung des operativen Cashflows und die Begebung einer Mittelstandsanleihe sowie eines Schuldscheindarlehens finanziert.

wieder an

Ungeachtet dieser ausgeprägten Investitionsaktivitäten waren die freien Cashflows in den vergangenen sieben Jahren mit durchschnittlich EUR 0,8 Mio. sogar im positiven Bereich, was aus unserer Sicht die hohe Profitabilität des innovativen Geschäftsmodells von Alfmeier dokumentiert. Im Einklang mit der Management-Guidance rechnen wir für das laufende Jahr mit einem positiven freien Cashflow in Höhe von EUR 1,4 Mio.

Effizientes Working Capital-Management hält an

Im vergangenen Jahr lag das Working Capital mit EUR 27,9 Mio. (2015: EUR 24,5 Mio.) deutlich über dem Vorjahreswert. Ursächlich hierfür war ein deutlicher Anstieg der Vorräte (+9,0% YoY). Verglichen mit den Umsätzen, die im vergangenen Jahr dekonsolidierungsbedingt um -0,3% zurückgegangen waren, ergab sich damit ein deutlich überproportionaler Anstieg des Working Capital.

Weiter Anstieg des Working Capital im Vergleich zum Umsatz erwartet

Per Saldo lag im vergangenen Jahr die Net Working Capital-Quote zum Umsatz bei 10,3% (2015: 9,0%). Für die folgenden beiden Jahre rechnen wir mit einem leichten Anstieg der Working Capital-Quote.

Analyse und Bewertung der Anleihe

Mit einem Creditreform-Rating von BB weist die Alfmeier-Anleihe im Peergroup-Vergleich mit anderen Industrieunternehmen eine überdurchschnittlich gute Bonität auf. Angesichts der jüngsten Ertragsentwicklung und einer von uns erwarteten weiteren Verbesserung der Bilanzqualität bis zum Ende der Laufzeit der Anleihe sehen wir Spielraum für eine Ratingverbesserung zum bevorstehenden Ratingtermin im September dieses Jahres. Bei der Effektivverzinsung bildet die Alfmeier-Anleihe den Median der aktuell sehr weit gestreuten Peergroup-Verzinsungen. Die DVFA-Kennzahlenanalyse zeigt, dass Alfmeier insbesondere über sehr solide Kennzahlen zur Kapitalstruktur und zur Kapitaldienstdeckung verfügt, die sich nach unserer Einschätzung zudem in den kommenden Jahren deutlich verbessern werden.

Direkte Peergroup aus vier Industrieunternehmen

Gemäß der ICB- (Industry Classification Benchmark-) Taxonomie wird Alfmeier in der Branche der „Industrieunternehmen“ eingestuft. Im übergeordneten Sektor der „Automobilhersteller und Zulieferer“ finden sich neben Alfmeier drei weitere Emittenten von insgesamt vier Mittelstandsanleihen, die in eine aussagekräftige Vergleichsgruppe für die Bewertung der Alfmeier-Anleihe einbezogen werden können.

Best Comparable paragon AG

Mit Ausnahme von paragon, die lediglich eine Platzierungsquote von 50% erreichen konnte, wurden alle Mittelstandsanleihen der Peergroup vollständig platziert.

TABELLE 6: VERGLEICH DER STAMMDATEN DER PEERGROUP

| Emittent | Datum | Laufzeit | Volumen (EUR Mio.) | Platziert (EUR Mio.) | in % |
|--------------------------------------|------------|------------|--------------------|----------------------|--------|
| Alfmeier Präzision SE | 29.10.2013 | 29.10.2018 | 30,0 | 30,0 | 100,0% |
| paragon AG | 02.07.2013 | 02.07.2018 | 20,0 | 10,0 | 50,0% |
| Hörmann Industries GmbH | 21.11.201 | 21.11.2021 | 30,0 | 30,0 | 100,0% |
| Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH | 04.03.2014 | 04.03.2019 | 25,0 | 25,0 | 100,0% |
| Neue ZWL Zahnradwerk Leipzig GmbH II | 17.02.2015 | 17.02.2021 | 25,0 | 25,0 | 100,0% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Rating-Analyse der Peergroup

Ein Blick auf die aktuellen Peergroup-Ratings (vgl. nachstehende Tabelle 7) zeigt, dass Industrieunternehmen im Automobilbereich mit der Notation B- und BB geratet werden. Gegenüber dem Rating zum Zeitpunkt der Emission sind, mit Ausnahme der Alfmeier-Anleihe, ausschließlich negative Tendenzen festzuhalten (die Anleihe von paragon wird, da das Unternehmen auch mit Aktien börsennotiert ist, nicht mehr geratet).

Gemeinsam mit Hörmann Industries (vormals Hörmann Finance) liegt Alfmeier mit einem Unternehmensrating von BB am oberen Ende der Peergroup-Ratings, was nach unserer Einschätzung auf der einen Seite die sukzessive verbesserte Bilanzqualität widerspiegelt, andererseits dem zyklischen Charakter des Geschäftsmodells angemessen erscheint. Am 09.09.2016 hat Creditreform die Ratingnote von BB bestätigt.

Angesichts der jüngsten, positiven Ertragsentwicklung und einer von uns erwarteten anhaltenden weiteren Verbesserung der Bilanzqualität sehen wir für die kommende Ratingaktualisierung Spielraum für eine Anpassung des Ratings nach oben.

TABELLE 7: VERGLEICH DER RATING-HISTORIE DER PEERGROUP

| Emittent | Ratingagentur | IBO-Rating | Aktuelles Rating | Datum | Tendenz |
|--------------------|---------------|------------|------------------|------------|---------|
| Alfmeier Präzision | Creditreform | BB | BB | 09.09.2016 | ⇔ |
| paragon | Creditreform | BB+ | Ohne Rating | n/a | n/a |
| Hörmann Industries | Euler Hermes | BB+ | BB | 11.10.2016 | ↘ |
| NZWL I | Creditreform | BB- | B- | 27.01.2017 | ↘↘ |
| NZWL II | Creditreform | BB- | B- | 27.01.2017 | ↘↘ |

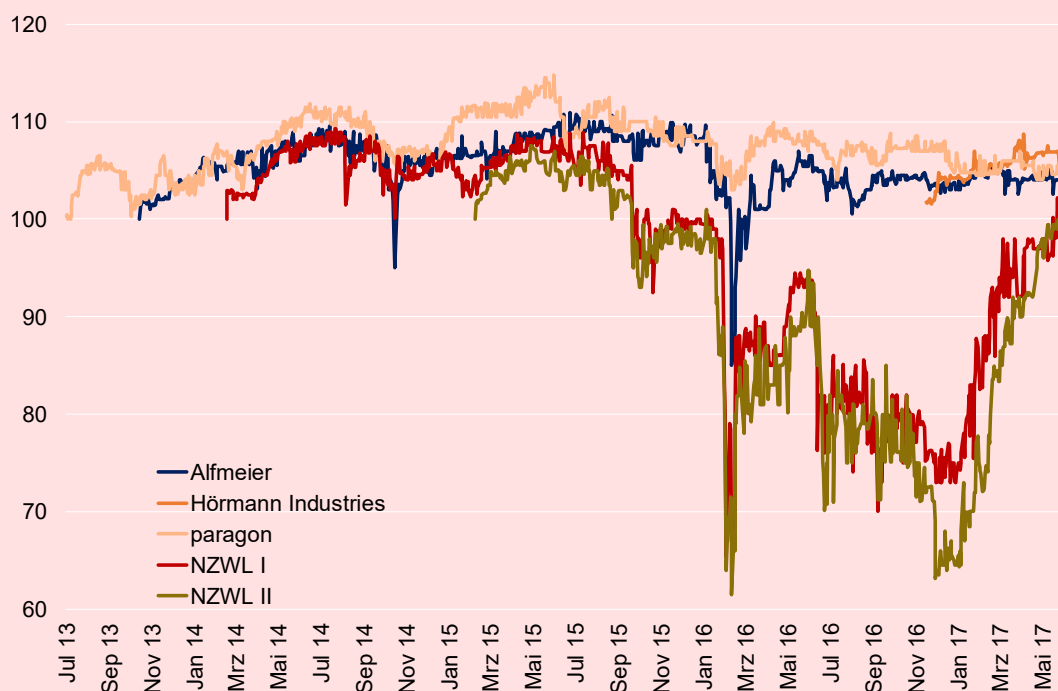
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Nominalverzinsung und ...

Obwohl die Laufzeiten der Peergroup-Anleihen mit einer Ausnahme (NZWL II) einheitlich bei fünf Jahren liegen, reichen die Nominalverzinsungen bei vergleichbaren IBO-Ratings von 4,50% bis 7,50%. Der Peergroup-Mindestwert von 4,50% von Hörmann Industries wurde durch die gelungene Platzierung einer Folgeanleihe mit der Mittelverwendung der vorzeitigen Tilgung der Alt-Anleihe festgesetzt. Der Durchschnittswert der Nominalverzinsungen liegt über alle Ratingklassen bei 6,85%, der Median bei 7,50%.

Mit Ausnahme der Erstanleihe von NZWL notieren alle Peergroup-Anleihen zum Teil deutlich über pari, was nach unserer Einschätzung die hohe Akzeptanz und Professionalität der Geschäftsmodelle aufzeigt.

ABBILDUNG 7: KURSENTWICKLUNG DER PEERGROUP



... Effektivverzinsung der Peergroup sind breit gestreut

Die Effektivverzinsungen der Peergroup reichen von 2,99% (paragon) bis 8,13% (NZWL I) und sind dementsprechend breit gestreut. Die hohen Effektivverzinsungen der beiden NZWL-Anleihen lässt sich auf die hohe Abhängigkeit gegenüber VW (Umsatzanteil ca. 70%) und die schwache Ratingentwicklung zurückführen.

Mit 2,99% liegt die Effektivverzinsung für die paragon-Anleihe deutlich unterhalb der Effektivverzinsung der Alfmeier-Anleihe von 5,70%. Sollte sich der Kapital-

markt unserer Best Comparable-Einschätzung anschließen, sollten die aktuellen Kurse der Alfmeier-Anleihe nach unserer Einschätzung mittelfristig zumindest bestätigt werden.

TABELLE 8: NOMINAL- UND EFFEKTIVVERZINSUNGEN DER PEERGROUP

| Emittent | Kupon | Kurs | Rendite |
|---------------------|--------------|---------|--------------|
| Alfmeier Präzision | 7,25% | 102,25% | 5,70% |
| paragon | 7,50% | 104,30% | 2,99% |
| Hörmann Industries | 4,50% | 105,30% | 3,19% |
| NZWL I | 7,50% | 97,10% | 8,13% |
| NZWL II | 7,50% | 100,60% | 7,08% |
| Durchschnitt | 6,85% | | 5,42% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Mit einer Ausschüttungsbegrenzung auf maximal 50,0% des bereinigten Jahresüberschusses, einem Drittverzug bei Zahlungsverzug auf Finanzverbindlichkeiten von mehr als EUR 1,0 Mio., einer Limitation on asset disposal bei Verkauf wesentlicher Teile des Vermögens, Pari Passu, Negative Pledge sowie einer Change of Control-Klausel hat sich Alfmeier zur Einhaltung umfangreicher Covenants verpflichtet.

Bemerkenswerte Ausstattung mit Covenants

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

Vorzeitige Rückzahlung der Gläubiger (Put)

Investoren haben das Recht zur vorzeitigen Rückzahlung der Anleihe bei Vorliegen folgender Gründe:

Ⓢ **Change of Control**

Sollte die Mehrheit an Alfmeier verkauft werden, haben die Anleihegläubiger ein Sonderkündigungsrecht der Anleihe, jedoch nur, wenn dieses von mindestens 20% des Gesamtnennbetrages der zu diesem Zeitpunkt noch ausstehenden Anleihen ausgeübt wird. Der anzulegende Rückzahlungsbetrag liegt bei 100% des Nennbetrags.

Ⓢ **Zahlungsunfähigkeit**

Ⓢ **Verletzung der Covenants**

Vorzeitige Rückzahlung der Emittentin (Call)

Alfmeier hat das Recht zur vorzeitigen Rückzahlung der Anleihe bei Vorliegen folgender Gründe:

Ⓢ **Steuerliche Änderungen**

Eine Änderung der steuerlichen Rahmenbedingungen, die den Nominalzins der Anleihe belasten würden, zieht ein Kündigungsrecht nach sich.

Ⓢ **Ordentliches Kündigungsrecht**

Alfmeier hat sich in den Anleihebedingungen ein ordentliches Kündigungsrecht einräumen lassen, das zum 29.10.2017 ausgeübt werden kann. In diesem Fall wird die Anleihe zu 101,50% ihres Nennbetrages zurückgezahlt.

Bemerkenswerte Ausstattung mit Covenants

Die Anleihe der Alfmeier ist überdurchschnittlich gläubigerfreundlich ausgestattet. Sonderkündigungsrechte für die Anleihegläubiger ergeben sich aus den folgenden vier Punkten:

Ⓢ **Cross Default**

Ein Drittverzug liegt vor, wenn eine andere Finanzverbindlichkeit mit einem Betrag von mehr als EUR 1,0 Mio. vorzeitig fällig gestellt oder nicht bezahlt wird.

Ⓢ **Ausschüttungsbegrenzung**

Ausschüttungen an Gesellschafter der Emittentin sind nur bis maximal

50,0% des um Erträge aus dem Verkauf von Vermögenswerten außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsgangs bereinigten IFRS-Jahresüberschusses zulässig.

Ⓢ Limitation of asset disposal

Anleger haben ein Kündigungsrecht, wenn Vermögenswerte verkauft werden, deren Wert 50% der konsolidierten Bilanzsumme der Emittentin übersteigt.

Ⓢ Pari passu

Die Anleihe steht mindestens im gleichen Rang mit allen anderen gegenwärtigen und zukünftigen unbedingten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten.

Ⓢ Negative Pledge

Schließlich ist die Anleihe mit einer Negativverpflichtung versehen, wonach sich die Emittentin verpflichtet, anderen Gläubigern keine Sicherheiten zu gewähren, die die Anleihegläubiger benachteiligen würden.

TABELLE 9: VERGLEICH DER COVENANTS DER PEERGROUP

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Risiken aus der Unternehmensstruktur

Alfmeier ist zwar eine operativ tätige Gesellschaft, ist jedoch durchaus von den operativen Ergebnissen der Tochtergesellschaften abhängig, insbesondere über die Vereinnahmung von Zinserträgen aus der Darlehensvergabe an die Töchter. Eine der Töchter, die Rodinger Kunststoff-Technik GmbH, hat daher die unbedingte und unwiderrufliche Garantie für die Zahlung von Zinsen und des Nominalkapitals der Alfmeier abgegeben.

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

Dennoch besteht unverändert eine strukturelle Nachrangigkeit der formal rechtlich gleichrangigen Alfmeier-Anleihe gegenüber den besicherten Verbindlichkeiten dieser und weiterer operativer Töchter. Im Fall einer Liquiditäts- oder Ertragskrise werden die Gläubiger der operativen Töchter zuerst bedient und nur der verbleibende Überschuss kann als Zinszahlung an die Mutter weitergeleitet werden. Im Krisenfall könnte 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.

Automobilzulieferer in attraktiven Nischen

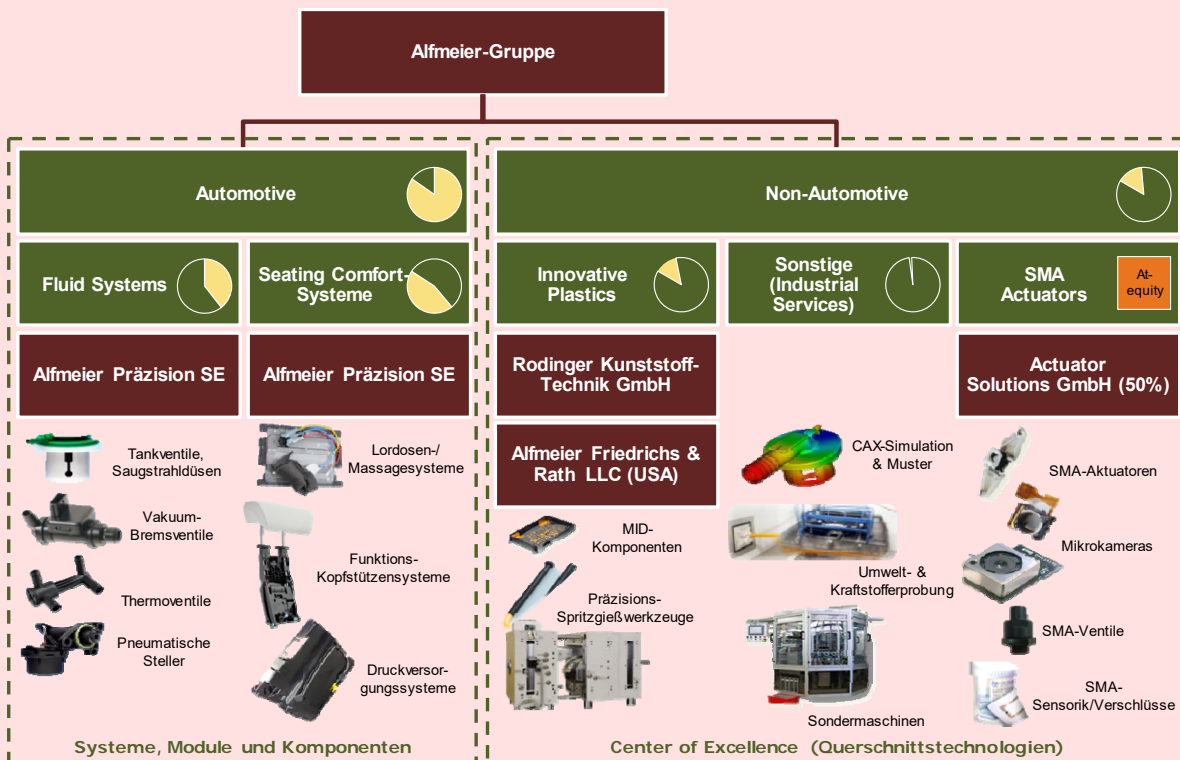
Alfmeier ist auf die Verarbeitung von polymeren Kunststoffen und die Fertigung von feinwerktechnischen, mechatronischen Baugruppen und Systemen spezialisiert. Hauptgeschäftsfeld der Alfmeier-Gruppe sind pneumatische und hydraulische Lösungen für Sitzkomfortsysteme, Kraftstoffsysteme, Bremskraftverstärkung, motornahe Ansaug- und Abgas-Aggregate für die Automobilindustrie (OEMs und Tier 1); in kleinem Rahmen werden auch Lösungen für die Medizintechnik und Telekommunikation angeboten. In den Bereichen Kunststoffspritzguss und insbesondere Formgedächtnislegierungen (Smart Memory Alloy, SMA) hat Alfmeier technologische Alleinstellungsmerkmale eingenommen.

Kernkompetenzen im Kunststoff-, Mikroelektronik- und Fluidbereich

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

Die Schwerpunkte der Geschäftstätigkeit liegen in den Bereichen Seating Comfort (48,9% der Konzernumsätze 2016) und Fluid Systems (40,7%).

ABBILDUNG 8: UNTERNEHMENSSTRUKTUR, UMSATZANTEILE UND ANWENDUNGSBEISPIELE



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Geschäftsbereich Seating Comfort

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

Umsatzanteil 2016: 48,9%

müdigungserscheinungen 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.

Folgende Sitzkomfortsysteme werden von Alfmeier entwickelt:

Ⓢ Statische Sitzkomfortsysteme

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

Ⓢ Pneumatische Konturanpassungen

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

Ⓢ Dynamische Sitzkomfortsysteme

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

Ⓢ Kopfstützen

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

Ⓢ Sonstiges

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

Geschäftsbereich Fluid Systems

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

Umsatzanteil 2016: 40,7%

Ⓢ Bremskraftverstärkung

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

Ⓢ Kraftstoffversorgung

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

Ⓢ Klappensteuerung

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

Ⓢ Thermomanagement

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

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

Geschäftsbereich Innovative Plastics

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 Küvettierereinheiten, Spritzgussteile und Präzisionswerkzeuge wie Mikrospritzgusswerkzeuge und Mehrkomponentenwerkzeuge.

Umsatzanteil 2016: 8,9%

Geschäftsbereich Industrial Services

Im Geschäftsbereich Industrial Services werden über die k3 works GmbH technische Dienstleistungen für die Entwicklung von feinwerktechnischen Kunststoff-Baugruppen, Umweltsimulationen und Erprobungsdienstleistungen von Kunststoffkomponenten 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 2016: 1,5%

Geschäftsbereich Electronics & Mechatronics

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

Derzeit vor allem interne Wertschöpfung

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

Langfristig stabile Beziehungen zu den Kunden

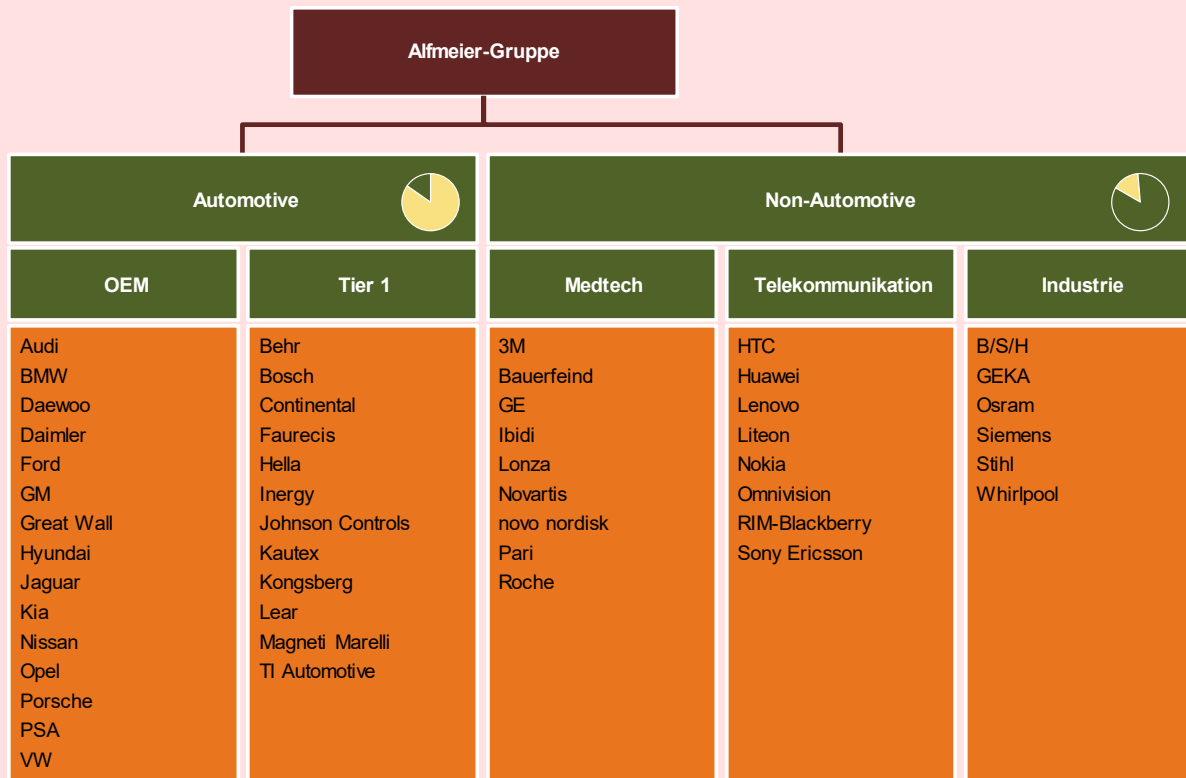
Schon seit Jahrzehnten unterhält Alfmeier in den Geschäftsbereichen Fluid Systems und Seating Comfort intensive Beziehungen zu den Autoherstellern (OEMs) und wichtigsten Tier-1-Autozulieferern. Zu den Kunden zählen Daimler, BMW, Volkswagen, Audi, Porsche, Ford, General Motors, Renault, PSA, Hyundai, Kia, GM-Daewoo, SGM, Great Wall, Geely, Brilliance und Mazda. Hinzu kommen alle führenden Tankhersteller wie Inergy, Kautex Textron, TI Automotive und YAPP sowie alle maßgeblichen Sitzproduzenten wie Lear Corporation, Johnson Controls, Faurecia, Dymos und Recaro. Insgesamt beliefert die Alfmeier-Gruppe derzeit ca. 20 Automobilhersteller. Wichtigster OEM-Kunde

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

der Alfmeier-Gruppe ist Daimler, wichtigster Tier-1-Kunde ist Lear Corp.

2007 begann Alfmeier, mit den bestehenden Schlüsseltechnologien neue Branchen zu erschließen. Seither hat sich der Umsatzanteil der Nicht-Automobilindustrie auf rund 10,0% erhöht – mit steigender Tendenz. Erreicht wurde dieser Anstieg vor allem durch die SMA-Technologie, insbesondere in der Kombination mit Elektronik und Mikroaktuatoren. Sie soll auf verschiedene Anwendungen in den Bereichen Consumer Electronics (z. B. Autozoom-Objektive für Smartphones und Tablets), Consumer Products (z. B. Ventile für Waschmaschinen) und Elektronik (z. B. Steuergeräte und SMA-Relais) erweitert werden.

ABBILDUNG 9: KUNDEN NACH SEGMENTEN



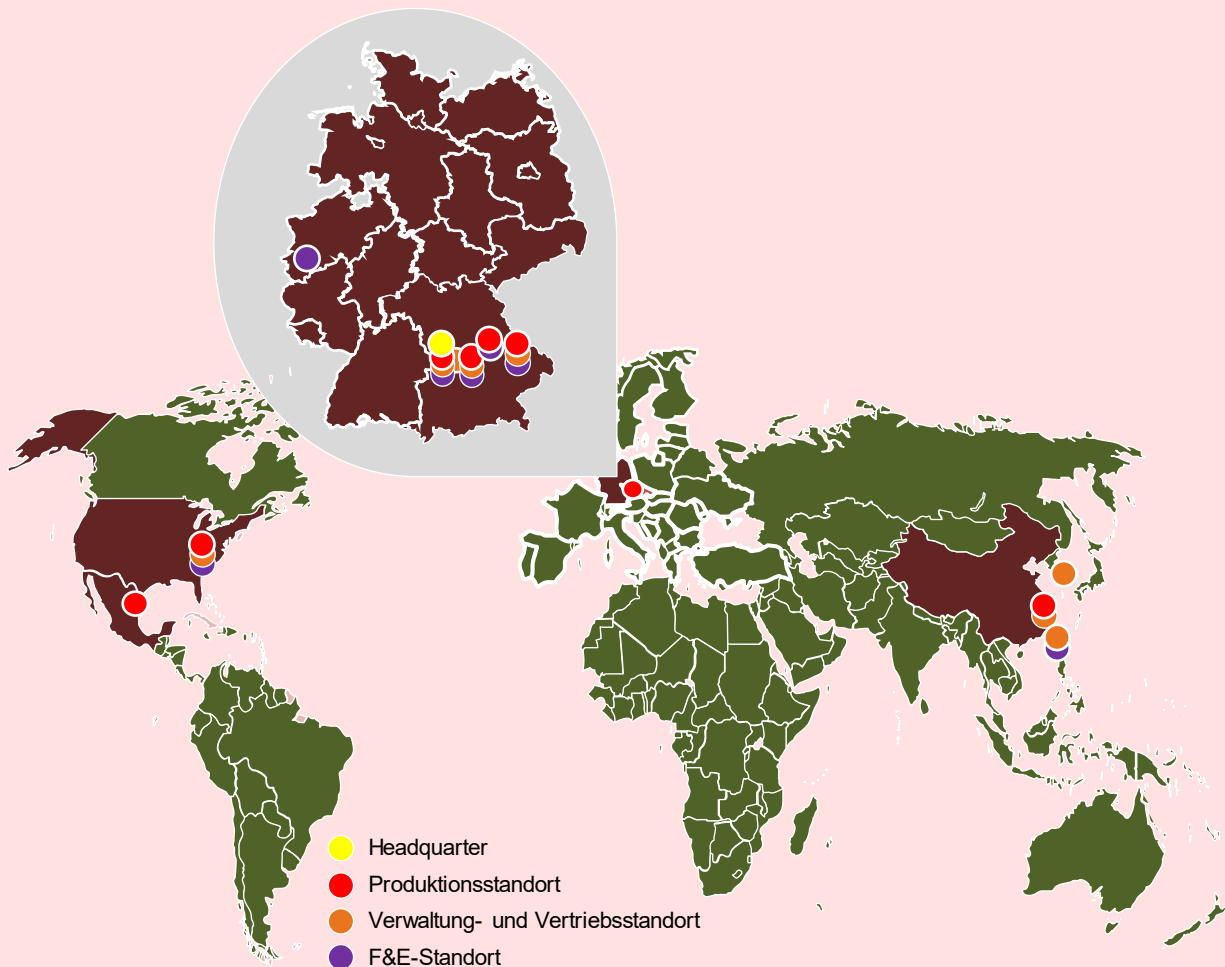
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Geographische Präsenz

Alfmeier produziert die von ihr entwickelten Produkte überwiegend selbst und unterhält Produktionsstätten in Deutschland (Treuchtlingen, Roding, Nürnberg, Gunzenhausen), Tschechien (Pilsen), USA (Greenville), Mexiko (Monterrey) und China (Quinpu/Schanghai).

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

ABBILDUNG 10: GEOGRAPHISCHE PRÄSENZ



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

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

Frühzeitige Besetzung der aussichtsreichen SMA-Nische

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

Metalle mit Formgedächtnislegierungen kehren durch Energiezuführung nahezu verschleißfrei nach Verformung in ihren Ausgangszustand zurück. Die dadurch möglichen Gewichts-, Geräusch-, Energie- und Platzersparnisse führen zu neuen Anwendungen in automobilen und automobilfernen Bereichen. So können die SMA-Anwendungen bei Handy-Kameras als Bildstabilisatoren oder Autofokuslösungen eingesetzt werden, was durch erste Gemeinschaftsentwicklungen mit asiatischen Handyherstellern belegt ist. Weitere Anwendungen der SMA-Technologie ergeben sich als tragbare Medikamentendosiersysteme oder Ver-

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

riegelungen und Steuerungen industrieller Anwendungen.

At-equity bilanzierter Geschäftsbereich Actuator Solutions

Alfmeier hat seine SMA-Aktivitäten im Joint Venture Actuator Solutions GmbH gebündelt, einem 2011 gegründeten Joint Venture zwischen Alfmeier und der italienischen SAES Getters. Hier werden Lösungen für Verstell-, Schließ- und Antriebsmechanismen angeboten, zum Beispiel Autofokus-Verstellungen von Kamerasystemen in Smartphones oder Wasserventile für Wasch- und Spülmaschinen, Kaffee- und Teemaschinen, die herkömmliche elektromagnetische und -motorische Technologien ersetzen.

Mit mehr als 100 Mitarbeitern sieht sich Alfmeier als weltweit einzigem Anbieter von SMA-Ventilen für die Automobilindustrie. Alfmeier betrachtet die SMA-Technologie als innovative Querschnittsschlüsseltechnologie und plant, weitere Anwendungen in automobilfernen Industrien zu entwickeln.

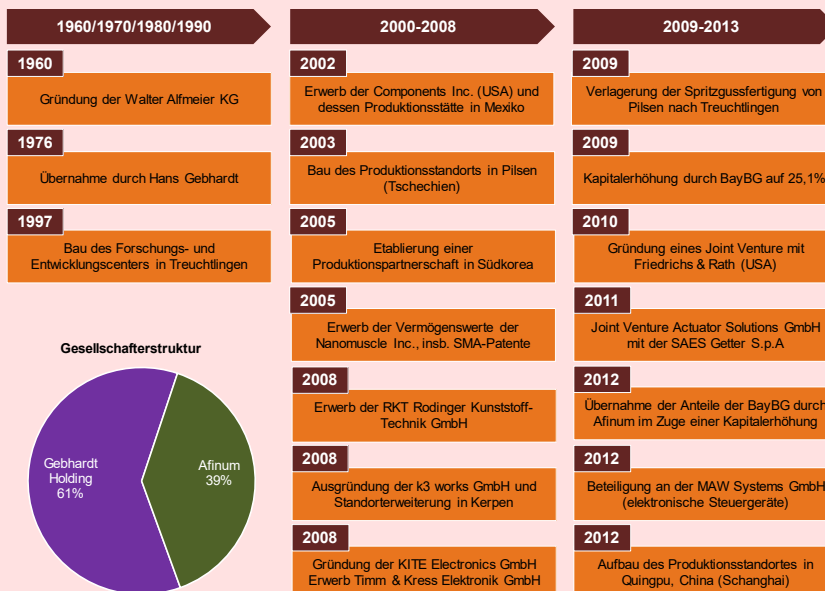
Unternehmensgeschichte, Management und Strategie

Die vor mehr als 50 Jahren gegründete Alfmeier-Gruppe ist ein technologisch führender Hersteller von Präzisions-Komponenten (Ventile, Aktuatoren, Pumpen und Steuergeräte) schwerpunktmäßig für die Automobilindustrie. Durch eine Reihe von Übernahmen, Beteiligungen und Joint Ventures konnte in den Jahren 2000 bis 2010 die Internationalisierung und durch den Einstieg in die Medizintechnik, die Telekommunikations- und Elektronikbranche eine Diversifikation der Geschäftstätigkeit erreicht werden. Am 6. April 2016 wurde die Umwandlung in die Rechtsform einer SE mit einem monistischen Führungssystem vollzogen.

Überblick über die Unternehmensgeschichte

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

ABBILDUNG 11: UNTERNEHMENSGESCHICHTE IM ÜBERBLICK



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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Aufgabenverteilung des Managements

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

⑤ Andreas Gebhardt, Co-CEO

Seit 1993 führt Diplom-Wirtschaftsingenieur Andreas Gebhardt gemeinsam mit seinem Bruder Markus Gebhardt die Alfmeier Präzision SE als Co-CEO. Seine Verantwortungsbereiche umfassen die Bereiche Alfmeier Automotive, Produktion, Qualität, Prozesse, Einkauf, Supply Chain Management und Projekte.

⑤ Markus Gebhardt, Co-CEO

Als Co-CEO ist Diplom-Wirtschaftsingenieur Markus Gebhardt für die Bereiche Geschäftsentwicklung, Produkte und Beteiligungen sowie die Erschließung und den Aufbau neuer Märkte verantwortlich.

§ Stephan Schulak, CFO

Stephan Schulak ist Diplom-Betriebswirt und wurde im September 2013 zum Finanzvorstand berufen. Zuvor war er über zehn Jahre in verschiedenen internationalen und technologieorientierten Unternehmen als CFO tätig, unter anderem bei SÜSS MicroTech und KUKA. Sein Verantwortungsbereich umfasst die Bereiche Finanzen, Controlling und Recht.

Strategie des Unternehmens und langfristige Guidance

Für die kommenden Jahre plant Alfmeier eine umfassende Wachstums- und Diversifizierungsstrategie mit dem Ziel, bis 2019e die Umsätze auf EUR 300,0 Mio. zu steigern und eine nachhaltige operative Umsatzrendite von mehr als 6% zu erzielen. Zur Umsetzung dieser Ziele werden folgende strategische Maßnahmen umgesetzt:

§ Ausbau des Kerngeschäfts Automotive

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

§ Technologische Diversifikation und Eintritt in neue Industrien

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

§ Eintritt in neue Industrien

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

§ Steigerung der Profitabilität

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

Stärken und Schwächen, Chancen und Risiken

Als einer der technologisch führenden Zulieferer der Automobilindustrie hat sich Alfmeier in einem zyklischen, wettbewerbsintensiven Markt nach u. E. stark positioniert. Die Wertschöpfungstiefe ist hoch und soll selektiv in andere Wachstumsmärkte übertragen werden. Durch die Nutzung von Skaleneffekten sollte es nach u. E. gelingen, die Profitabilität der Gesellschaft weiter zu verbessern. Existenzgefährdende Risiken auf der Kundenseite erkennen wir nicht, dafür ist Alfmeier nach u. E. zu diversifiziert; zudem sind die Kundenbeziehungen intensiv und langfristig ausgelegt.

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

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

Wir sehen die folgenden unternehmensbezogenen **Schwächen:**

Schwächen

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

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

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

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

Chancen

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

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

Risiken

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

Gewinn- und Verlustrechnung 2010-2014

| | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatzerlöse | EUR Mio. | 175,9 | 197,5 | 202,6 | 211,8 | 233,8 |
| YoY | % | n/a | 12,3% | 2,6% | 4,5% | 10,4% |
| Umsatzkosten | EUR Mio. | -136,5 | -157,5 | -167,0 | -170,1 | -184,8 |
| in % der Umsätze | % | -77,6% | -79,7% | -82,4% | -80,3% | -79,0% |
| Rohertrag | EUR Mio. | 39,4 | 40,0 | 35,6 | 41,7 | 49,0 |
| Rohertragsmarge | % | 22,4% | 20,3% | 17,6% | 19,7% | 21,0% |
| Entwicklungskosten | EUR Mio. | -6,5 | -7,1 | -7,6 | -7,7 | -9,3 |
| Vertriebskosten | EUR Mio. | -12,0 | -13,0 | -12,6 | -12,6 | -13,9 |
| Verwaltungskosten | EUR Mio. | -14,7 | -13,6 | -14,5 | -16,1 | -17,1 |
| Sonstige betriebliche Erträge | EUR Mio. | 4,6 | 4,1 | 6,7 | 5,7 | 6,0 |
| sonstige betrieblicher Aufwand | EUR Mio. | -2,8 | -3,5 | -3,9 | -5,7 | -4,8 |
| Außerordentliche Erträge | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Außerordentliche Aufwendungen | EUR Mio. | 0,0 | -4,0 | -0,2 | -0,2 | -1,8 |
| EBITDA | EUR Mio. | 14,5 | 7,9 | 11,4 | 11,9 | 16,0 |
| EBITDA-Marge | % | 8,3% | 4,0% | 5,6% | 5,6% | 6,9% |
| YoY | % | n/a | -45,4% | 44,1% | 4,0% | 35,0% |
| Abschreibungen | EUR Mio. | -6,5 | -5,1 | -8,0 | -6,9 | -8,1 |
| Amortisationen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | EUR Mio. | 8,0 | 2,9 | 3,5 | 5,0 | 8,0 |
| EBIT-Marge | % | 4,5% | 1,4% | 1,7% | 2,4% | 3,4% |
| YoY | % | n/a | -64,3% | 21,4% | 44,4% | 59,4% |
| Finanzergebnis | EUR Mio. | -2,5 | -3,1 | -2,8 | -2,8 | -5,2 |
| Zinsen und ähnliche Erträge | EUR Mio. | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,6 | 0,1 |
| Zinsen und ähnlicher Aufwand | EUR Mio. | -3,1 | -2,9 | -2,3 | -3,1 | -4,0 |
| Ergebnis assoziierter Untern. | EUR Mio. | 0,1 | -0,2 | -0,7 | -0,5 | -1,1 |
| Sonstiges Finanzergebnis | EUR Mio. | 0,0 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | -0,2 |
| EBT | EUR Mio. | 5,5 | -0,3 | 0,7 | 2,2 | 2,8 |
| EBT-Marge | % | 3,1% | -0,1% | 0,3% | 1,0% | 1,2% |
| YoY | % | n/a | -104,8% | -353,0% | 227,2% | 25,9% |
| EE-Steuern | EUR Mio. | -1,9 | -1,3 | -0,5 | -2,0 | -0,9 |
| Steuerquote | % | 33,7% | -492,1% | 67,3% | 91,8% | 32,5% |
| Sonstige Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Latente Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 827,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss | EUR Mio. | 3,7 | -1,6 | 0,2 | 1,0 | 1,9 |
| Sonstiges Ergebnis | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,9 | 0,0 |
| Anteile Dritter | EUR Mio. | -0,1 | 0,0 | -0,4 | -0,3 | -0,4 |
| Konzernjahresüberschuss | EUR Mio. | 3,6 | -1,6 | -0,1 | -0,3 | 1,5 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung 2015-2019e

| | | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|--------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatzerlöse | EUR Mio. | 270,7 | 269,9 | 275,3 | 286,2 | 300,0 |
| YoY | % | 15,8% | -0,3% | 2,0% | 4,0% | 4,8% |
| Umsatzkosten | EUR Mio. | -214,4 | -209,8 | -216,2 | -225,9 | -237,9 |
| in % der Umsätze | % | -79,2% | -77,8% | -78,5% | -78,9% | -79,3% |
| Rohertrag | EUR Mio. | 56,3 | 60,0 | 59,1 | 60,3 | 62,1 |
| Rohertragsmarge | % | 20,8% | 22,2% | 21,5% | 21,1% | 20,7% |
| Entwicklungskosten | EUR Mio. | -11,7 | -9,9 | -10,1 | -10,4 | -10,7 |
| Vertriebskosten | EUR Mio. | -13,3 | -13,3 | -13,4 | -13,7 | -14,0 |
| Verwaltungskosten | EUR Mio. | -19,0 | -22,1 | -21,3 | -21,7 | -22,3 |
| Sonstige betriebliche Erträge | EUR Mio. | 6,6 | 6,1 | 6,2 | 6,4 | 6,6 |
| sonstige betrieblicher Aufwand | EUR Mio. | -5,3 | -4,0 | -4,0 | -4,2 | -4,3 |
| Außerordentliche Erträge | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Außerordentliche Aufwendungen | EUR Mio. | -5,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | EUR Mio. | 17,4 | 26,6 | 26,5 | 27,1 | 27,7 |
| EBITDA-Marge | % | 6,4% | 9,9% | 9,6% | 9,5% | 9,2% |
| YoY | % | 8,2% | 53,5% | -0,4% | 2,0% | 2,2% |
| Abschreibungen | EUR Mio. | -9,2 | -9,8 | -10,0 | -10,2 | -10,4 |
| Amortisationen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | EUR Mio. | 8,2 | 16,9 | 16,6 | 16,9 | 17,3 |
| EBIT-Marge | % | 3,0% | 6,3% | 6,0% | 5,9% | 5,8% |
| YoY | % | 2,3% | 106,7% | -1,8% | 1,9% | 2,3% |
| Finanzergebnis | EUR Mio. | -6,0 | -5,8 | -5,7 | -4,9 | -3,6 |
| Zinsen und ähnliche Erträge | EUR Mio. | 0,2 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Zinsen und ähnlicher Aufwand | EUR Mio. | -4,1 | -3,8 | -3,6 | -3,1 | -2,0 |
| Ergebnis assoziierter Untern. | EUR Mio. | -2,0 | -2,2 | -2,0 | -1,8 | -1,6 |
| Sonstiges Finanzergebnis | EUR Mio. | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | EUR Mio. | 2,2 | 11,1 | 10,9 | 12,0 | 13,7 |
| EBT-Marge | % | 0,8% | 4,1% | 4,0% | 4,2% | 4,6% |
| YoY | % | -20,6% | 403,1% | -1,5% | 9,6% | 14,3% |
| EE-Steuern | EUR Mio. | -2,2 | -3,6 | -3,3 | -3,6 | -4,1 |
| Steuerquote | % | 99,0% | 32,2% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| Sonstige Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Latente Steuern | EUR Mio. | 654,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss | EUR Mio. | 0,7 | 7,5 | 7,6 | 8,4 | 9,6 |
| Sonstiges Ergebnis | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anteile Dritter | EUR Mio. | -0,8 | -2,0 | -2,2 | -2,5 | -2,7 |
| Konzernjahresüberschuss | EUR Mio. | -0,1 | 5,5 | 5,4 | 5,9 | 6,8 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente und Regionen 2010-2014

| | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Regionen | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | n/a | n/a | 202,6 | 211,8 | 233,8 |
| GER | EUR Mio. | n/a | n/a | 90,1 | 93,9 | 101,7 |
| Rest Europa | EUR Mio. | n/a | n/a | 33,6 | 34,7 | 36,1 |
| USA | EUR Mio. | n/a | n/a | 39,4 | 34,9 | 37,7 |
| Asien | EUR Mio. | n/a | n/a | 25,6 | 32,6 | 42,4 |
| Rest der Welt | EUR Mio. | n/a | n/a | 13,9 | 15,6 | 15,9 |
| Anteile | % | n/a | n/a | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| GER | % | n/a | n/a | 44,5% | 44,3% | 43,5% |
| Rest Europa | % | n/a | n/a | 16,6% | 16,4% | 15,5% |
| USA | % | n/a | n/a | 19,5% | 16,5% | 16,1% |
| Asien | % | n/a | n/a | 12,6% | 15,4% | 18,1% |
| Rest der Welt | % | n/a | n/a | 6,8% | 7,4% | 6,8% |
| YoY | % | n/a | n/a | n/a | 4,5% | 10,4% |
| GER | % | n/a | n/a | n/a | 4,2% | 8,2% |
| Rest Europa | % | n/a | n/a | n/a | 3,4% | 4,0% |
| USA | % | n/a | n/a | n/a | -11,5% | 8,0% |
| Asien | % | n/a | n/a | n/a | 27,4% | 30,0% |
| Rest der Welt | % | n/a | n/a | n/a | 12,6% | 2,0% |
| Segmente | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 175,9 | 197,5 | 202,6 | 211,8 | 233,8 |
| Fluid Systems | EUR Mio. | 73,7 | 79,6 | 79,6 | 88,3 | 94,9 |
| Seating Comfort | EUR Mio. | 70,8 | 76,3 | 78,9 | 81,4 | 97,0 |
| Innovative Plastics | EUR Mio. | 28,8 | 38,3 | 38,7 | 37,8 | 38,2 |
| Industrial Services | EUR Mio. | 2,6 | 3,4 | 5,4 | 4,2 | 3,7 |
| Anteile | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Fluid Systems | % | 41,9% | 40,3% | 39,3% | 41,7% | 40,6% |
| Seating Comfort | % | 40,3% | 38,6% | 39,0% | 38,5% | 41,5% |
| Innovative Plastics | % | 16,4% | 19,4% | 19,1% | 17,8% | 16,3% |
| Industrial Services | % | 1,5% | 1,7% | 2,7% | 2,0% | 1,6% |
| YoY | % | n/a | 12,3% | 2,6% | 4,5% | 10,4% |
| Fluid Systems | % | n/a | 8,0% | -0,1% | 11,0% | 7,5% |
| Seating Comfort | % | n/a | 7,7% | 3,5% | 3,2% | 19,1% |
| Innovative Plastics | % | n/a | 32,9% | 1,3% | -2,4% | 1,1% |
| Industrial Services | % | n/a | 30,0% | 58,8% | -21,7% | -12,7% |
| Segmente (alternativ) | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 175,9 | 197,5 | 202,6 | 211,8 | 233,8 |
| Produkte | EUR Mio. | 156,6 | 175,8 | 179,8 | 188,6 | 210,9 |
| Projekte | EUR Mio. | 19,4 | 21,7 | 22,8 | 23,2 | 22,9 |
| Anteile | | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Produkte | % | 89,0% | 89,0% | 88,7% | 89,1% | 90,2% |
| Projekte | % | 11,0% | 11,0% | 11,3% | 10,9% | 9,8% |
| YoY | % | n/a | 12,3% | 2,6% | 4,5% | 10,4% |
| Produkte | % | n/a | 12,3% | 2,3% | 4,9% | 11,8% |
| Projekte | % | n/a | 12,3% | 5,0% | 1,5% | -1,2% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente und Regionen 2015-2019e

| | | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Regionen | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 270,7 | 269,9 | 275,3 | 286,2 | 300,0 |
| GER | EUR Mio. | 127,2 | 124,7 | 120,7 | 122,3 | 127,1 |
| Rest Europa | EUR Mio. | 37,5 | 39,0 | 40,4 | 41,8 | 43,3 |
| USA | EUR Mio. | 41,0 | 34,1 | 34,8 | 35,2 | 35,2 |
| Asien | EUR Mio. | 48,8 | 55,5 | 62,6 | 69,8 | 77,1 |
| Rest der Welt | EUR Mio. | 16,2 | 16,5 | 16,8 | 17,1 | 17,3 |
| Anteile | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| GER | % | 47,0% | 46,2% | 43,8% | 42,7% | 42,4% |
| Rest Europa | % | 13,9% | 14,4% | 14,7% | 14,6% | 14,4% |
| USA | % | 15,1% | 12,7% | 12,7% | 12,3% | 11,7% |
| Asien | % | 18,0% | 20,6% | 22,7% | 24,4% | 25,7% |
| Rest der Welt | % | 6,0% | 6,1% | 6,1% | 6,0% | 5,8% |
| YoY | % | 15,8% | -0,3% | 2,0% | 4,0% | 4,8% |
| GER | % | 25,1% | -1,9% | -3,2% | 1,4% | 3,9% |
| Rest Europa | % | 3,9% | 3,8% | 3,7% | 3,6% | 3,5% |
| USA | % | 8,8% | -16,7% | 2,0% | 1,0% | 0,0% |
| Asien | % | 15,0% | 13,9% | 12,7% | 11,6% | 10,5% |
| Rest der Welt | % | 1,9% | 1,8% | 1,7% | 1,6% | 1,5% |
| Segmente | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 270,7 | 269,9 | 275,3 | 286,2 | 300,0 |
| Fluid Systems | EUR Mio. | 101,2 | 109,9 | 110,9 | 111,9 | 115,2 |
| Seating Comfort | EUR Mio. | 131,2 | 132,0 | 135,0 | 143,5 | 152,4 |
| Innovative Plastics | EUR Mio. | 34,4 | 24,0 | 25,2 | 26,5 | 27,8 |
| Industrial Services | EUR Mio. | 3,9 | 4,0 | 4,2 | 4,4 | 4,6 |
| Anteile | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Fluid Systems | % | 37,4% | 40,7% | 40,3% | 39,1% | 38,4% |
| Seating Comfort | % | 48,5% | 48,9% | 49,0% | 50,1% | 50,8% |
| Innovative Plastics | % | 12,7% | 8,9% | 9,2% | 9,3% | 9,3% |
| Industrial Services | % | 1,4% | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,5% |
| YoY | % | 15,8% | -0,3% | 2,0% | 4,0% | 4,8% |
| Fluid Systems | % | 6,6% | 8,6% | 1,0% | 0,9% | 2,9% |
| Seating Comfort | % | 35,3% | 0,6% | 2,2% | 6,3% | 6,2% |
| Innovative Plastics | % | -10,0% | -30,1% | 5,0% | 5,0% | 5,0% |
| Industrial Services | % | 5,8% | 1,2% | 5,0% | 5,0% | 5,0% |
| Segmente (alternativ) | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 270,7 | 269,9 | 275,3 | 286,2 | 300,0 |
| Produkte | EUR Mio. | 245,9 | 247,5 | 253,0 | 263,6 | 276,9 |
| Projekte | EUR Mio. | 24,8 | 22,4 | 22,3 | 22,6 | 23,1 |
| Anteile | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Produkte | % | 90,8% | 91,7% | 91,9% | 92,1% | 92,3% |
| Projekte | % | 9,2% | 8,3% | 8,1% | 7,9% | 7,7% |
| YoY | % | 15,8% | -0,3% | 2,0% | 4,0% | 4,8% |
| Produkte | % | 16,6% | 0,6% | 2,2% | 4,2% | 5,0% |
| Projekte | % | 8,4% | -9,7% | -0,5% | 1,4% | 2,2% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz 2010-2014 (Aktiva)

| | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|-----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Anlagevermögen | EUR Mio. | 26,0 | 29,4 | 35,0 | 43,9 | 52,4 |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | EUR Mio. | 4,0 | 4,1 | 5,6 | 7,7 | 9,8 |
| Immaterielle Vermögenswerte | EUR Mio. | 1,3 | 1,4 | 2,9 | 5,0 | 7,1 |
| Geschäfts- oder Firmenwert | EUR Mio. | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 |
| Sachanlagen | EUR Mio. | 21,4 | 24,4 | 26,9 | 30,4 | 35,4 |
| Grundstücke | EUR Mio. | 21,4 | 24,4 | 12,0 | 11,3 | 13,3 |
| Technische Anlagen und Maschinen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 10,7 | 10,6 | 12,2 |
| Andere Anlagen, BGA | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 3,6 | 4,7 | 5,4 |
| Geleistete Anzahlungen, Anlagen im Bau | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,7 | 3,8 | 4,4 |
| Finanzanlagen | EUR Mio. | 0,5 | 0,9 | 2,5 | 1,8 | 2,1 |
| Beteiligungen | EUR Mio. | 0,3 | 0,6 | 2,2 | 1,5 | 0,4 |
| Sonstige Ausleihungen | EUR Mio. | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 1,7 |
| Latente Steuerforderungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 3,9 | 5,1 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | 45,0 | 35,4 | 41,8 | 46,4 | 55,4 |
| Vorräte | EUR Mio. | 20,9 | 18,4 | 19,8 | 24,9 | 27,7 |
| DIO | d | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe | EUR Mio. | 12,4 | 9,8 | 9,5 | 10,8 | 14,0 |
| Unfertige Erzeugnisse | EUR Mio. | 4,9 | 5,8 | 7,3 | 10,8 | 10,3 |
| Fertige Erzeugnisse und Waren | EUR Mio. | 3,7 | 2,8 | 2,9 | 3,3 | 3,4 |
| Geleistete Anzahlungen | EUR Mio. | 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 |
| DSO | d | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Forderungen aus L&L | EUR Mio. | 13,5 | 11,4 | 13,5 | 12,7 | 17,0 |
| Forderungen gegen verbundene Unternehmen | EUR Mio. | 0,1 | 0,3 | 1,1 | 1,2 | 1,2 |
| Steuerforderungen | EUR Mio. | 0,8 | 0,7 | 1,0 | 1,1 | 1,9 |
| Sonstige finanzielle Vermögensgegenstände | EUR Mio. | 8,9 | 3,9 | 5,9 | 5,2 | 5,5 |
| Sonstige nicht-finanzielle Vermögensgegenstände | EUR Mio. | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 1,3 | 2,1 |
| Kassenbestand | EUR Mio. | 1,2 | 1,4 | 2,6 | 15,5 | 9,0 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | EUR Mio. | 2,6 | 2,5 | 2,8 | 0,0 | 0,0 |
| Summe Aktiva | EUR Mio. | 74,8 | 68,7 | 82,2 | 105,8 | 116,8 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz 2010-2014 (Passiva)

| | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--|-----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Eigenkapital | EUR Mio. | 16,4 | 15,6 | 26,4 | 26,4 | 31,0 |
| Eigenkapitalquote | % | 22,0% | 22,7% | 32,1% | 25,0% | 26,5% |
| Gezeichnetes Kapital | EUR Mio. | 3,6 | 3,6 | 4,4 | 4,4 | 4,4 |
| Kapitalrücklage | EUR Mio. | 0,5 | 0,5 | 10,9 | 10,9 | 10,9 |
| Gewinnrücklage | EUR Mio. | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Sonstige Rücklagen | EUR Mio. | 0,0 | -0,4 | -1,1 | -1,8 | 0,6 |
| Anteile Dritter | EUR Mio. | 2,7 | 2,8 | 3,1 | 3,4 | 4,1 |
| Differenz aus Währungsumrechnung | EUR Mio. | -1,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Konzernergebnisvortrag | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzgewinn | EUR Mio. | 10,4 | 8,8 | 8,7 | 9,2 | 10,7 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 22,0 | 11,9 | 12,1 | 38,3 | 40,7 |
| Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen | EUR Mio. | 10,3 | 5,1 | 5,0 | 3,5 | 0,3 |
| Bankverbindlichkeiten | EUR Mio. | 7,9 | 2,3 | 1,1 | 0,5 | 6,7 |
| davon unter ein Jahr | EUR Mio. | 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 |
| Anleihe | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 28,6 | 28,8 |
| Erhaltene Anzahlungen | EUR Mio. | 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 |
| Passive latente Steuern | EUR Mio. | 1,2 | 1,3 | 1,1 | 1,5 | 1,2 |
| Pensionsrückstellungen | EUR Mio. | 2,1 | 1,8 | 2,2 | 2,1 | 2,4 |
| Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,5 | 1,5 | 2,6 | 2,1 | 1,3 |
| davon Vendor Loan | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 36,3 | 41,2 | 43,7 | 41,0 | 45,1 |
| Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,5 | 3,2 |
| Bankverbindlichkeiten | EUR Mio. | 10,9 | 16,4 | 14,7 | 0,6 | 0,8 |
| davon unter ein Jahr | EUR Mio. | 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 |
| Steuerverbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,0 |
| Steuerrückstellungen | EUR Mio. | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 1,0 | 0,9 |
| Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 1,7 | 2,2 |
| Verbindlichkeiten aus L&L | EUR Mio. | 9,2 | 10,9 | 12,6 | 19,1 | 21,6 |
| in % der Umsätze | % | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Rückstellungen | EUR Mio. | 10,1 | 7,5 | 8,9 | 7,0 | 7,9 |
| Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 4,9 | 5,3 | 5,9 | 9,9 | 8,1 |
| Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,5 |
| Summe Passiva | EUR Mio. | 74,8 | 68,7 | 82,2 | 105,8 | 116,8 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL | | | | | | |

Bilanz 2015-2019e (Aktiva)

| | | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Anlagevermögen | EUR Mio. | 55,5 | 57,7 | 53,8 | 54,7 | 55,5 |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | EUR Mio. | 8,6 | 7,8 | 7,9 | 8,0 | 8,1 |
| Immaterielle Vermögenswerte | EUR Mio. | 5,9 | 5,0 | 5,1 | 5,2 | 5,3 |
| Geschäfts- oder Firmenwert | EUR Mio. | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 |
| Sachanlagen | EUR Mio. | 39,6 | 42,1 | 42,9 | 43,8 | 44,6 |
| Grundstücke | EUR Mio. | 15,5 | 12,0 | 12,3 | 12,5 | 12,8 |
| Technische Anlagen und Maschinen | EUR Mio. | 13,3 | 19,8 | 20,2 | 20,6 | 21,0 |
| Andere Anlagen, BGA | EUR Mio. | 5,9 | 5,5 | 5,6 | 5,7 | 5,8 |
| Geleistete Anzahlungen, Anlagen im Bau | EUR Mio. | 4,8 | 4,7 | 4,8 | 4,9 | 5,0 |
| Finanzanlagen | EUR Mio. | 1,5 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| Beteiligungen | EUR Mio. | 1,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Ausleihungen | EUR Mio. | 0,2 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| Latente Steuerforderungen | EUR Mio. | 5,9 | 6,7 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | 61,4 | 60,2 | 63,0 | 65,7 | 70,5 |
| Vorräte | EUR Mio. | 25,9 | 28,2 | 28,0 | 28,1 | 28,4 |
| DIO | d | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe | EUR Mio. | 13,0 | 17,3 | 16,8 | 16,6 | 16,5 |
| Unfertige Erzeugnisse | EUR Mio. | 9,3 | 6,3 | 6,5 | 6,7 | 6,9 |
| Fertige Erzeugnisse und Waren | EUR Mio. | 3,5 | 4,6 | 4,7 | 4,9 | 5,0 |
| Geleistete Anzahlungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Forderungen und sonstige Vgg. | EUR Mio. | 35,5 | 32,0 | 35,0 | 37,6 | 42,1 |
| DSO | d | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Forderungen aus L&L | EUR Mio. | 23,8 | 22,1 | 24,8 | 27,1 | 31,3 |
| Forderungen gegen verbundene Unternehmen | EUR Mio. | 0,7 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| Steuerforderungen | EUR Mio. | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 1,8 |
| Sonstige finanzielle Vermögensgegenstände | EUR Mio. | 6,9 | 5,0 | 5,2 | 5,4 | 5,5 |
| Sonstige nicht-finanzielle Vermögensgegenstände | EUR Mio. | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 2,2 |
| Kassenbestand | EUR Mio. | 18,3 | 24,4 | 27,9 | 19,5 | 10,6 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Summe Aktiva | EUR Mio. | 135,2 | 142,4 | 144,7 | 139,9 | 136,6 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz 2015-2019e (Passiva)

| | | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|--|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Eigenkapital | EUR Mio. | 34,2 | 41,7 | 50,4 | 58,7 | 68,3 |
| Eigenkapitalquote | % | 25,3% | 29,3% | 34,8% | 42,0% | 50,0% |
| Gezeichnetes Kapital | EUR Mio. | 4,4 | 4,4 | 4,4 | 4,4 | 4,4 |
| Kapitalrücklage | EUR Mio. | 10,9 | 7,4 | 10,9 | 10,9 | 10,9 |
| Gewinnrücklage | EUR Mio. | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Sonstige Rücklagen | EUR Mio. | 2,7 | 3,1 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Anteile Dritter | EUR Mio. | 5,3 | 6,9 | 9,1 | 11,6 | 14,3 |
| Differenz aus Währungsumrechnung | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Konzernergebnisvortrag | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzgewinn | EUR Mio. | 10,6 | 19,6 | 25,0 | 30,9 | 37,7 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 51,3 | 49,9 | 50,8 | 36,0 | 21,1 |
| Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bankverbindlichkeiten | EUR Mio. | 18,4 | 16,7 | 16,9 | 31,9 | 16,9 |
| davon unter ein Jahr | EUR Mio. | 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 |
| Anleihe | EUR Mio. | 29,1 | 29,4 | 30,0 | 0,0 | 0,0 |
| Erhaltene Anzahlungen | EUR Mio. | 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 |
| Passive latente Steuern | EUR Mio. | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 1,9 |
| Pensionsrückstellungen | EUR Mio. | 2,1 | 2,1 | 2,2 | 2,2 | 2,3 |
| Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| davon Vendor Loan | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 49,7 | 50,8 | 43,5 | 45,2 | 47,2 |
| Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen | EUR Mio. | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bankverbindlichkeiten | EUR Mio. | 1,6 | 1,9 | 1,9 | 2,0 | 2,0 |
| davon unter ein Jahr | EUR Mio. | 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 |
| Steuerverbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 |
| Steuerrückstellungen | EUR Mio. | 0,7 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,4 |
| Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungen | EUR Mio. | 2,8 | 1,7 | 1,9 | 2,1 | 2,3 |
| Verbindlichkeiten aus L&L | EUR Mio. | 25,2 | 22,4 | 22,9 | 23,8 | 24,9 |
| in % der Umsätze | % | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Rückstellungen | EUR Mio. | 8,6 | 14,4 | 6,1 | 6,3 | 6,5 |
| Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 9,9 | 8,7 | 8,9 | 9,2 | 9,5 |
| Sonstige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |
| Summe Passiva | EUR Mio. | 135,2 | 142,4 | 144,7 | 139,9 | 136,6 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Normalisierte Fassung) 2010-2014 (Aktiva)

| | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Anlagevermögen | % | 34,7% | 42,8% | 42,5% | 41,5% | 44,8% |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | % | 5,4% | 6,0% | 6,8% | 7,3% | 8,4% |
| Immaterielle Vermögenswerte | % | 1,8% | 2,1% | 3,5% | 4,7% | 6,1% |
| Geschäfts- oder Firmenwert | % | 3,6% | 3,9% | 3,3% | 2,6% | 2,3% |
| Sachanlagen | % | 28,6% | 35,5% | 32,7% | 28,8% | 30,3% |
| Grundstücke | % | 28,6% | 35,5% | 14,6% | 10,7% | 11,4% |
| Technische Anlagen und Maschinen | % | 0,0% | 0,0% | 13,0% | 10,0% | 10,5% |
| Andere Anlagen, BGA | % | 0,0% | 0,0% | 4,4% | 4,5% | 4,7% |
| Geleistete Anzahlungen, Anlagen im Bau | % | 0,0% | 0,0% | 0,8% | 3,6% | 3,8% |
| Finanzanlagen | % | 0,7% | 1,3% | 3,0% | 1,7% | 1,8% |
| Beteiligungen | % | 0,4% | 0,9% | 2,7% | 1,4% | 0,3% |
| Sonstige Ausleihungen | % | 0,3% | 0,4% | 0,3% | 0,3% | 1,5% |
| Umlaufvermögen | % | 60,2% | 51,5% | 50,9% | 43,9% | 47,4% |
| Vorräte | % | 28,0% | 26,7% | 24,0% | 23,5% | 23,8% |
| Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe | % | 16,6% | 14,2% | 11,5% | 10,2% | 12,0% |
| Unfertige Erzeugnisse | % | 6,5% | 8,4% | 8,9% | 10,2% | 8,8% |
| Fertige Erzeugnisse und Waren | % | 4,9% | 4,1% | 3,6% | 3,1% | 2,9% |
| Geleistete Anzahlungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Forderungen und sonstige Vgg. | % | 32,1% | 24,8% | 26,9% | 20,4% | 23,7% |
| Forderungen aus L&L | % | 18,0% | 16,6% | 16,4% | 12,0% | 14,6% |
| Ford. gg. verbundene Unternehmen | % | 0,2% | 0,5% | 1,3% | 1,1% | 1,0% |
| Steuerforderungen | % | 1,0% | 1,1% | 1,2% | 1,1% | 1,7% |
| Sonstige finanzielle Vgg. | % | 11,9% | 5,7% | 7,2% | 4,9% | 4,7% |
| Sonstige nicht-finanzielle Vgg. | % | 1,0% | 0,9% | 0,8% | 1,2% | 1,8% |
| Kassenbestand | % | 1,6% | 2,0% | 3,2% | 14,7% | 7,7% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | 3,5% | 3,7% | 3,4% | 0,0% | 0,0% |
| Summe Aktiva | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Normalisierte Fassung) 2010-2014 (Passiva)

| | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Eigenkapital | % | 22,0% | 22,7% | 32,1% | 25,0% | 26,5% |
| Gezeichnetes Kapital | % | 4,8% | 5,2% | 5,4% | 4,2% | 3,8% |
| Kapitalrücklage | % | 0,7% | 0,7% | 13,3% | 10,4% | 9,4% |
| Gewinnrücklage | % | 0,4% | 0,4% | 0,4% | 0,3% | 0,3% |
| Sonstige Rücklagen | % | 0,0% | -0,6% | -1,3% | -1,7% | 0,5% |
| Anteile Dritter | % | 3,6% | 4,0% | 3,7% | 3,2% | 3,5% |
| Differenz aus Währungsumrechnung | % | -1,4% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Konzernergebnisvortrag | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzgewinn | % | 14,0% | 12,9% | 10,6% | 8,7% | 9,1% |
| Langfristige Verbindlichkeiten | % | 29,4% | 17,3% | 14,8% | 36,2% | 34,8% |
| Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen | % | 13,8% | 7,4% | 6,1% | 3,3% | 0,3% |
| Bankverbindlichkeiten | % | 10,6% | 3,3% | 1,3% | 0,4% | 5,7% |
| davon unter ein Jahr | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| davon über ein Jahr | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Anleihe | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 27,1% | 24,7% |
| Erhaltene Anzahlungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Verbindlichkeiten aus L&L | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Passive latente Steuern | % | 1,6% | 1,9% | 1,4% | 1,5% | 1,0% |
| Pensionsrückstellungen | % | 2,9% | 2,6% | 2,7% | 2,0% | 2,0% |
| Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten | % | 0,6% | 2,2% | 3,2% | 2,0% | 1,1% |
| davon Vendor Loan | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | % | 48,6% | 60,0% | 53,2% | 38,8% | 38,6% |
| Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 1,4% | 2,7% |
| Bankverbindlichkeiten | % | 14,6% | 23,8% | 17,9% | 0,6% | 0,7% |
| davon unter ein Jahr | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| davon über ein Jahr | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Steuerverbindlichkeiten | % | 0,0% | 0,3% | 0,2% | 0,1% | 0,0% |
| Steuerrückstellungen | % | 1,2% | 1,1% | 1,0% | 1,0% | 0,8% |
| Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,5% | 1,6% | 1,9% |
| Verbindlichkeiten aus L&L | % | 12,3% | 15,9% | 15,3% | 18,1% | 18,5% |
| Sonstige Rückstellungen | % | 13,5% | 10,9% | 10,8% | 6,6% | 6,8% |
| Sonstige finanzielle Verb. | % | 6,6% | 7,7% | 7,1% | 9,3% | 6,9% |
| Sonstige nicht-finanzielle Verb. | % | 0,2% | 0,3% | 0,3% | 0,1% | 0,4% |
| Summe Passiva | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Normalisierte Fassung) 2015-2019e (Aktiva)

| | | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|--|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Anlagevermögen | % | 41,1% | 40,5% | 37,2% | 39,1% | 40,7% |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | % | 6,4% | 5,4% | 5,4% | 5,7% | 5,9% |
| Immaterielle Vermögenswerte | % | 4,4% | 3,5% | 3,6% | 3,7% | 3,9% |
| Geschäfts- oder Firmenwert | % | 2,0% | 1,9% | 1,9% | 1,9% | 2,0% |
| Sachanlagen | % | 29,3% | 29,5% | 29,6% | 31,3% | 32,7% |
| Grundstücke | % | 11,4% | 8,4% | 8,5% | 8,9% | 9,3% |
| Technische Anlagen und Maschinen | % | 9,9% | 13,9% | 14,0% | 14,7% | 15,4% |
| Andere Anlagen, BGA | % | 4,4% | 3,9% | 3,9% | 4,1% | 4,3% |
| Geleistete Anzahlungen, Anlagen im Bau | % | 3,6% | 3,3% | 3,3% | 3,5% | 3,7% |
| Finanzanlagen | % | 1,1% | 0,8% | 0,7% | 0,7% | 0,6% |
| Beteiligungen | % | 0,9% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige Ausleihungen | % | 0,2% | 0,8% | 0,7% | 0,7% | 0,6% |
| Umlaufvermögen | % | 45,4% | 42,3% | 43,6% | 47,0% | 51,6% |
| Vorräte | % | 19,1% | 19,8% | 19,3% | 20,1% | 20,8% |
| Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe | % | 9,7% | 12,2% | 11,6% | 11,8% | 12,1% |
| Unfertige Erzeugnisse | % | 6,9% | 4,4% | 4,5% | 4,8% | 5,0% |
| Fertige Erzeugnisse und Waren | % | 2,6% | 3,2% | 3,3% | 3,5% | 3,7% |
| Geleistete Anzahlungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Forderungen und sonstige Vgg. | % | 26,3% | 22,5% | 24,2% | 26,9% | 30,8% |
| Forderungen aus L&L | % | 17,6% | 15,6% | 17,2% | 19,4% | 22,9% |
| Ford. gg. verbundene Unternehmen | % | 0,5% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 1,0% |
| Steuerforderungen | % | 1,4% | 1,2% | 1,2% | 1,3% | 1,3% |
| Sonstige finanzielle Vgg. | % | 5,1% | 3,5% | 3,6% | 3,8% | 4,0% |
| Sonstige nicht-finanzielle Vgg. | % | 1,6% | 1,4% | 1,4% | 1,5% | 1,6% |
| Kassenbestand | % | 13,5% | 17,1% | 19,3% | 13,9% | 7,7% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Summe Aktiva | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Normalisierte Fassung) 2015-2019e (Passiva)

| | | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|--|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Eigenkapital | % | 25,3% | 29,3% | 34,8% | 42,0% | 50,0% |
| Gezeichnetes Kapital | % | 3,3% | 3,1% | 3,1% | 3,2% | 3,2% |
| Kapitalrücklage | % | 8,1% | 5,2% | 7,6% | 7,8% | 8,0% |
| Gewinnrücklage | % | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% |
| Sonstige Rücklagen | % | 2,0% | 2,2% | 0,4% | 0,4% | 0,4% |
| Anteile Dritter | % | 3,9% | 4,8% | 6,3% | 8,3% | 10,5% |
| Differenz aus Währungsumrechnung | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Konzernergebnisvortrag | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzgewinn | % | 7,8% | 13,8% | 17,3% | 22,1% | 27,6% |
| Langfristige Verbindlichkeiten | % | 37,9% | 35,0% | 35,1% | 25,7% | 15,5% |
| Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bankverbindlichkeiten | % | 13,6% | 11,7% | 11,7% | 22,8% | 12,4% |
| davon unter ein Jahr | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| davon über ein Jahr | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Anleihe | % | 21,5% | 20,6% | 20,7% | 0,0% | 0,0% |
| Erhaltene Anzahlungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Verbindlichkeiten aus L&L | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Passive latente Steuern | % | 1,1% | 1,2% | 1,2% | 1,3% | 1,4% |
| Pensionsrückstellungen | % | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,6% | 1,7% |
| Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten | % | 0,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| davon Vendor Loan | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | % | 36,7% | 35,7% | 30,1% | 32,3% | 34,5% |
| Stille Beteiligungen, Nachrangdarlehen | % | 0,3% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bankverbindlichkeiten | % | 1,2% | 1,3% | 1,3% | 1,4% | 1,4% |
| davon unter ein Jahr | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| davon über ein Jahr | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Steuerverbindlichkeiten | % | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Steuerrückstellungen | % | 0,5% | 0,8% | 0,9% | 0,9% | 1,0% |
| Verbindlichkeiten ggü. Beteiligungen | % | 2,1% | 1,2% | 1,3% | 1,5% | 1,7% |
| Verbindlichkeiten aus L&L | % | 18,7% | 15,7% | 15,8% | 17,0% | 18,2% |
| Sonstige Rückstellungen | % | 6,4% | 10,1% | 4,2% | 4,5% | 4,7% |
| Sonstige finanzielle Verb. | % | 7,4% | 6,1% | 6,2% | 6,6% | 6,9% |
| Sonstige nicht-finanzielle Verb. | % | 0,2% | 0,2% | 0,3% | 0,3% | 0,3% |
| Summe Passiva | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement 2010-2014

| | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|-----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss | EUR Mio. | 3,7 | -1,6 | -0,1 | 1,0 | 1,9 |
| Abschreibungen | EUR Mio. | 6,5 | 5,1 | 8,0 | 6,9 | 8,1 |
| Ergebnis aus Abgang von Anlagevermögen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Δ Vorratsbestand | EUR Mio. | -8,5 | 2,6 | -1,4 | -5,1 | -2,9 |
| Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen | EUR Mio. | 0,0 | 2,1 | -2,1 | 0,7 | -4,3 |
| Δ Forderungen und sonst. Vermögen | EUR Mio. | 0,0 | 0,1 | 0,0 | -0,2 | -1,9 |
| Δ aktive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,1 | -0,3 | 2,8 | -1,2 |
| Δ Rückstellungen | EUR Mio. | 4,1 | -3,0 | 1,9 | -2,1 | 1,2 |
| Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung | EUR Mio. | 2,7 | 0,0 | 0,0 | 6,6 | 2,4 |
| Δ Steuerverbindlichkeiten u.a. Passiva | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,9 | 1,7 | 0,7 |
| Δ passive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,4 | -0,3 |
| Δ erhaltene Anzahlungen | EUR Mio. | 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 |
| Operativer Cashflow | EUR Mio. | 8,3 | 7,4 | 4,8 | 13,0 | 8,7 |
| Investitionen in Finanzanlagen | EUR Mio. | 0,0 | -0,4 | -1,6 | 0,7 | -0,3 |
| Investitionen in immaterielles Anlagevermögen | EUR Mio. | 0,0 | -0,1 | -1,4 | -2,2 | -2,1 |
| Investitionen in Sachanlagevermögen | EUR Mio. | -6,9 | -8,1 | -10,5 | -10,4 | -13,0 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,5 | 0,2 | -0,8 | 0,9 |
| Cashflow aus Investitionen | EUR Mio. | -6,9 | -8,0 | -13,4 | -12,7 | -14,5 |
| Free Cashflow | EUR Mio. | 1,4 | -0,6 | -8,5 | 0,3 | -5,8 |
| Δ Grundkapital | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,8 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Kapitalrücklagen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 10,4 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Bankverbindlichkeiten | EUR Mio. | 2,0 | -5,7 | -1,2 | -14,7 | 6,5 |
| Δ Anleihe | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 28,6 | 0,2 |
| Δ sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten | EUR Mio. | -3,2 | 1,0 | 1,1 | 1,9 | -4,1 |
| Abzüglich Dividende Vorjahr | EUR Mio. | 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 |
| Cashflow aus Finanzierung | EUR Mio. | -1,2 | -4,1 | 9,7 | 12,6 | -0,7 |
| Zahlungsmittelzufluss (netto) | EUR Mio. | 0,2 | -4,7 | 1,2 | 12,9 | -6,5 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | 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 |
| Liquide Mittel Ende Periode | EUR Mio. | 1,2 | 1,4 | 2,6 | 15,5 | 9,0 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement 2015-2019e

| | | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss | EUR Mio. | 0,7 | 7,5 | 7,6 | 8,4 | 9,6 |
| Abschreibungen | EUR Mio. | 9,2 | 9,8 | 10,0 | 10,2 | 10,4 |
| Ergebnis aus Abgang von Anlagevermögen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Vorratsbestand | EUR Mio. | 1,9 | -2,3 | 0,2 | -0,1 | -0,3 |
| Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen | EUR Mio. | -6,8 | 1,7 | -2,7 | -2,3 | -4,1 |
| Δ Forderungen und sonst. Vermögen | EUR Mio. | -1,0 | 1,8 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| Δ aktive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | -0,8 | -0,8 | 4,7 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Rückstellungen | EUR Mio. | 0,4 | 5,8 | -8,2 | 0,2 | 0,3 |
| Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung | EUR Mio. | 3,6 | -2,8 | 0,4 | 0,9 | 1,1 |
| Δ Steuerverbindlichkeiten u.a. Passiva | EUR Mio. | 0,3 | -0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Δ passive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Δ erhaltene Anzahlungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | 10,6 | 6,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Cashflow | EUR Mio. | 18,2 | 27,1 | 12,2 | 17,4 | 17,0 |
| Investitionen in Finanzanlagen | EUR Mio. | 0,6 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Investitionen in immaterielles Anlagevermögen | EUR Mio. | 1,2 | 0,9 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Investitionen in Sachanlagevermögen | EUR Mio. | -13,4 | -12,3 | -10,8 | -11,0 | -11,2 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | -1,0 | -2,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cashflow aus Investitionen | EUR Mio. | -12,5 | -14,0 | -10,8 | -11,0 | -11,3 |
| Free Cashflow | EUR Mio. | 5,7 | 13,1 | 1,4 | 6,4 | 5,8 |
| Δ Grundkapital | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Kapitalrücklagen | EUR Mio. | 0,0 | -3,6 | 3,6 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Bankverbindlichkeiten | EUR Mio. | 12,4 | -1,3 | 0,2 | 15,0 | -15,0 |
| Δ Anleihe | EUR Mio. | 0,3 | 0,3 | 0,6 | -30,0 | 0,0 |
| Δ sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten | EUR Mio. | -2,1 | -2,0 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Abzüglich Dividende Vorjahr | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | -7,0 | -0,4 | -2,5 | 0,0 | 0,0 |
| Cashflow aus Finanzierung | EUR Mio. | 3,6 | -7,0 | 2,1 | -14,7 | -14,7 |
| Zahlungsmittelzufluss (netto) | EUR Mio. | 9,3 | 6,1 | 3,5 | -8,4 | -8,9 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquide Mittel Beginn Periode | EUR Mio. | 9,0 | 18,3 | 24,4 | 27,9 | 19,5 |
| Liquide Mittel Ende Periode | EUR Mio. | 18,3 | 24,4 | 27,9 | 19,5 | 10,6 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick 2010-2014

| | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Key Data | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 175,9 | 197,5 | 202,6 | 211,8 | 233,8 |
| Rohertrag | EUR Mio. | 39,4 | 40,0 | 35,6 | 41,7 | 49,0 |
| EBITDA | EUR Mio. | 14,5 | 7,9 | 11,4 | 11,9 | 16,0 |
| EBIT | EUR Mio. | 8,0 | 2,9 | 3,5 | 5,0 | 8,0 |
| EBT | EUR Mio. | 5,5 | -0,3 | 0,7 | 2,2 | 2,8 |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | 3,6 | -1,6 | -0,1 | -0,3 | 1,5 |
| Anzahl Mitarbeiter | | 1.526 | 1.790 | 1.924 | 1.999 | 2.059 |
| Profitabilitätskennzahlen | | | | | | |
| EBITDA-Marge | % | 8,3% | 4,0% | 5,6% | 5,6% | 6,9% |
| EBIT-Marge | % | 4,5% | 1,4% | 1,7% | 2,4% | 3,4% |
| EBT-Marge | % | 3,1% | -0,1% | 0,3% | 1,0% | 1,2% |
| Netto-Marge | % | 2,0% | -0,8% | -0,1% | -0,1% | 0,6% |
| FCF-Marge | % | 0,8% | -0,3% | -4,2% | 0,1% | -2,5% |
| ROE | % | 21,7% | -10,1% | -0,5% | -1,0% | 4,7% |
| NWC/Umsatz | % | 14,3% | 9,5% | 10,2% | 8,7% | 9,9% |
| Pro-Kopf-Umsatz | EURk | 115,3 | 110,3 | 105,3 | 105,9 | 113,5 |
| Pro-Kopf-EBIT | EURk | 5,2 | 1,6 | 1,8 | 2,5 | 3,9 |
| Wachstumsraten | | | | | | |
| Umsatz | % | n/a | 12,3% | 2,6% | 4,5% | 10,4% |
| Rohertrag | % | n/a | 1,5% | -11,0% | 17,0% | 17,7% |
| EBITDA | % | n/a | -45,4% | 44,1% | 4,0% | 35,0% |
| EBIT | % | n/a | -64,3% | 21,4% | 44,4% | 59,4% |
| EBT | % | n/a | n/a | n/a | 227,2% | 25,9% |
| Nettoergebnis | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Bilanzkennzahlen | | | | | | |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | 26,0 | 29,4 | 35,0 | 43,9 | 52,4 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | 45,0 | 35,4 | 41,8 | 46,4 | 55,4 |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 16,4 | 15,6 | 26,4 | 26,4 | 31,0 |
| Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 58,3 | 53,1 | 55,9 | 79,3 | 85,8 |
| EK-Quote | % | 22,0% | 22,7% | 32,1% | 25,0% | 26,5% |
| Gearing | % | 203,2% | 186,6% | 101,3% | 112,2% | 119,3% |
| Working Capital | EUR Mio. | 25,2 | 18,8 | 20,6 | 18,4 | 23,2 |
| Bruttoverschuldung | EUR Mio. | 34,6 | 30,5 | 29,8 | 48,3 | 51,3 |
| Liquidität | EUR Mio. | 1,2 | 1,4 | 2,6 | 15,5 | 9,0 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | 33,4 | 29,1 | 27,2 | 32,8 | 42,3 |
| Acid Test | x | 1,6 | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 1,2 |
| Current Ratio | x | 3,7 | 2,7 | 2,6 | 2,0 | 2,1 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL | | | | | | |

Auf einen Blick 2015-2019e

| | | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|---|----------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Key Data | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 270,7 | 269,9 | 275,3 | 286,2 | 300,0 |
| Rohertrag | EUR Mio. | 56,3 | 60,0 | 59,1 | 60,3 | 62,1 |
| EBITDA | EUR Mio. | 17,4 | 26,6 | 26,5 | 27,1 | 27,7 |
| EBIT | EUR Mio. | 8,2 | 16,9 | 16,6 | 16,9 | 17,3 |
| EBT | EUR Mio. | 2,2 | 11,1 | 10,9 | 12,0 | 13,7 |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | -0,1 | 5,5 | 5,4 | 5,9 | 6,8 |
| Anzahl Mitarbeiter | | 2.066 | 2.154 | 2.219 | 2.285 | 2.354 |
| Profitabilitätskennzahlen | | | | | | |
| EBITDA-Marge | % | 6,4% | 9,9% | 9,6% | 9,5% | 9,2% |
| EBIT-Marge | % | 3,0% | 6,3% | 6,0% | 5,9% | 5,8% |
| EBT-Marge | % | 0,8% | 4,1% | 4,0% | 4,2% | 4,6% |
| Netto-Marge | % | 0,0% | 2,0% | 2,0% | 2,1% | 2,3% |
| FCF-Marge | % | 2,1% | 4,9% | 0,5% | 2,2% | 1,9% |
| ROE | % | -0,3% | 13,1% | 10,7% | 10,0% | 10,0% |
| NWC/Umsatz | % | 9,0% | 10,3% | 10,9% | 11,0% | 11,6% |
| Pro-Kopf-Umsatz | EURk | 131,0 | 125,3 | 124,1 | 125,3 | 127,5 |
| Pro-Kopf-EBIT | EURk | 4,0 | 7,8 | 7,5 | 7,4 | 7,3 |
| Wachstumsraten | | | | | | |
| Umsatz | % | 15,8% | -0,3% | 2,0% | 4,0% | 4,8% |
| Rohertrag | % | 14,9% | 6,6% | -1,6% | 2,1% | 2,8% |
| EBITDA | % | 8,2% | 53,5% | -0,4% | 2,0% | 2,2% |
| EBIT | % | 2,3% | 106,7% | -1,8% | 1,9% | 2,3% |
| EBT | % | -20,6% | 403,1% | -1,5% | 9,6% | 14,3% |
| Nettoergebnis | % | n/a | n/a | -1,5% | 9,5% | 16,0% |
| Bilanzkennzahlen | | | | | | |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | 55,5 | 57,7 | 53,8 | 54,7 | 55,5 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | 61,4 | 60,2 | 63,0 | 65,7 | 70,5 |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 34,2 | 41,7 | 50,4 | 58,7 | 68,3 |
| Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 100,9 | 100,7 | 94,3 | 81,2 | 68,3 |
| EK-Quote | % | 25,3% | 29,3% | 34,8% | 42,0% | 50,0% |
| Gearing | % | 119,9% | 77,5% | 59,4% | 40,1% | 26,0% |
| Working Capital | EUR Mio. | 24,5 | 27,9 | 29,9 | 31,4 | 34,7 |
| Bruttoverschuldung | EUR Mio. | 62,5 | 58,4 | 59,7 | 45,1 | 30,6 |
| Liquidität | EUR Mio. | 18,3 | 24,4 | 27,9 | 19,5 | 10,6 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | 44,2 | 34,0 | 31,8 | 25,6 | 20,0 |
| Acid Test | x | 1,7 | 2,1 | 2,3 | 2,0 | 1,7 |
| Current Ratio | x | 2,0 | 2,2 | 2,3 | 2,3 | 2,4 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | |

DVFA-Kennzahlen 2010-2014

| | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung | | | | | | |
| EBITDA Interest Coverage | x | 4,64x | 2,77x | 5,06x | 3,87x | 4,00x |
| EBIT Interest Coverage | x | 2,55x | 1,00x | 1,53x | 1,63x | 1,99x |
| Kennzahlen zur Verschuldung | | | | | | |
| Total Debt/EBITDA | x | 2,38x | 3,84x | 2,61x | 4,07x | 3,20x |
| Total Net Debt/EBITDA | x | 2,30x | 3,67x | 2,38x | 2,76x | 2,64x |
| Kennzahlen zur Kapitalstruktur | | | | | | |
| Risk Bearing Capital | x | 0,33x | 0,27x | 0,36x | 0,28x | 0,27x |
| Total Debt/Capital | x | 0,68x | 0,66x | 0,53x | 0,65x | 0,62x |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL | | | | | | |

DVFA-Kennzahlen 2015-2019e

| | | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|---|---|-------|-------|-------|-------|--------|
| Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung | | | | | | |
| EBITDA Interest Coverage | x | 4,29x | 7,08x | 7,31x | 8,73x | 13,99x |
| EBIT Interest Coverage | x | 2,02x | 4,48x | 4,56x | 5,45x | 8,74x |
| Kennzahlen zur Verschuldung | | | | | | |
| Total Debt/EBITDA | x | 3,60x | 2,19x | 2,25x | 1,67x | 1,11x |
| Total Net Debt/EBITDA | x | 2,55x | 1,28x | 1,20x | 0,95x | 0,72x |
| Kennzahlen zur Kapitalstruktur | | | | | | |
| Risk Bearing Capital | x | 0,25x | 0,29x | 0,35x | 0,42x | 0,50x |
| Total Debt/Capital | x | 0,65x | 0,58x | 0,54x | 0,43x | 0,31x |
| 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. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlungen ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die Veröffentlichungen entsprechender Finanzberichte. Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in der 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.

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem Veröffentlichungstag der jeweiligen Studie vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag 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.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkauf- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen:

| Datum/Zeitpunkt der Veröffentlichung: | Interessenskonflikte (Key-Angabe) |
|---------------------------------------|-----------------------------------|
| 19.06.2017/102,25 (16.06.2017) | 1, 8 |
| 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 Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Erklärung der Ersteller der Studien

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.

Diese Studie wurde am 19.06.2017 um 12:40 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 102,25 (16.06.2017).