

Blockescence

Reuters: BCKG.DE

Bloomberg: BCK:GR

Übernahme eines Spielepublishers als Asset Deal

Gestern wurde die Übernahme des US-amerikanischen Spielepublishers WildTangent (Umsatz 2019e: USD ~5 Mio.) durch die blockescence-Tochter gamigo bekannt gegeben. Die Übernahme erfolgte anhand eines Asset Deals, durch den über 4.000 Spiele unterschiedlicher Genres erworben wurden. Für das bereits auf Stand-alone-Ebene profitable Unternehmen wurde Angabe gemäß ein Kaufpreis im mittleren einstelligen Millionen-USD-Bereich bezahlt, was sich aus unserer Sicht unmittelbar werthebend für blockescence auswirkt. Wir heben dementsprechend unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel auf EUR 1,80 von bislang EUR 1,70 an und bekräftigen angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurspotenzials von 71,4% unser Buy-Rating für die Aktien der blockescence plc.

Übernahme des Spielepublishers WildTangent

Gestern hat blockescence bekannt gegeben, über seine 100%ige Tochter gamigo AG die wesentlichen Vermögensgegenstände des US-Spielepublishers WildTangent Inc. in Form eines Asset Deals übernommen zu haben. Mit mehr als 4.000 Spielen unterschiedlichster Genres, die über die eigene Online-Plattform und in Zusammenarbeit mit führenden Computer- und Laptopherstellern vertrieben werden, ist die 1998 gegründete WildTangent Angabe gemäß einer der führenden Publisher von Casual Games. Übernommen wurden auch neun Mitarbeiter, die am bisherigen Headquarter der Gesellschaft weiterhin für das Relationship-Management mit Partnern und Spieleherstellern verantwortlich sind.

Positiver Beitrag zum EBITDA des gamigo-Teilkonzerns

Mit monatlich mehr als 4 Mio. Besuchern der Spieleplattform und einem Netzwerk von mehr als 400 Spielentwicklern bzw. -publishern werden im laufenden Geschäftsjahr Umsätze im mittleren einstelligen Millionen-USD-Bereich erwartet. Angabe gemäß war das Unternehmen bereits vor der Übernahme auf Stand-alone-Ebene profitabel; wir gehen davon aus, dass sich die Ertragslage durch die Integration in gamigo und die Hebung von Synergieeffekten weiter verbessern wird.

Aufstockung der gamigo-Anleihe

Bereits vor einigen Tagen wurde eine Aufstockung der Unternehmensanleihe von gamigo über EUR 10 Mio. Euro zum Über-Paripreis von 100,50% bekannt gegeben. Das gesamte Emissionsvolumen der variabel verzinslichen Anleihe (7,75% über dem 3M-Euribor) steigt damit auf 42 Mio. an. Die Laufzeit der an Nasdaq Stockholm und im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelten Anleihe endet am 11.10.2022. Der Nettoerlös aus der Aufstockung soll für allgemeine Unternehmenszwecke verwendet werden, wie z.B. Investitionen und Akquisitionen für weiteres Unternehmenswachstum.

Rating: Buy **Risiko:** Hoch
Kurs: EUR 1,05
Kursziel: EUR 1,80 (bislang EUR 1,70)

WKN/ISIN: A1JGT0/MT0000580101

Indizes: -

Transparenzlevel: Freiverkehr Frankfurt (Basic Board)

Gewichtete Anzahl Aktien: 59,850 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 62,8 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~25.000 Stück

Jahresabschluss 2018: Vorauss. Juni 2019

| EUR Mio. | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 33,3 | 73,8 | 92,9 | 110,9 |
| EBITDA | 6,8 | 16,0 | 29,0 | 44,1 |
| EBIT | 0,5 | 5,4 | 16,3 | 29,2 |
| EBT | -0,9 | 2,8 | 13,8 | 26,9 |
| EAT | -0,2 | 2,0 | 9,8 | 18,8 |

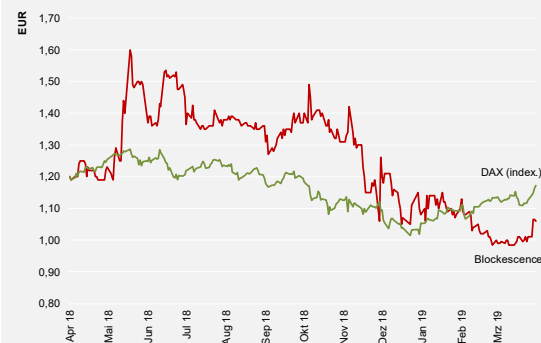
| % der Umsätze | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| EBITDA | 20% | 22% | 31% | 40% |
| EBIT | 2% | 7% | 18% | 26% |
| EBT | -3% | 4% | 15% | 24% |
| EAT | 0% | 3% | 11% | 17% |

| Je Aktie (EUR) | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0,09 | 0,01 | 0,06 | 0,11 |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Buchwert | 1,14 | 1,15 | 1,21 | 1,32 |
| Cashflow | 0,50 | 0,44 | 0,57 | 0,75 |

| % | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| EK-Quote | 71% | 67% | 66% | 67% |
| Gearing | -2% | -7% | -14% | -24% |

| x | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| KGV | 13,0 | 90,8 | 18,3 | 9,5 |
| EV/Umsatz | 4,9 | 2,1 | 1,6 | 1,2 |
| EV/EBIT | n/a | 28,5 | 9,0 | 4,7 |
| KBV | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,8 |

| EUR Mio. | 2019e | 2020e |
|------------------|-------|-------|
| Guidance: Umsatz | n/a | n/a |
| Guidance: EBIT | n/a | n/a |



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

+49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Anhebung unseres Kursziels auf EUR 1,80 von EUR 1,70 je Aktie

Wir bewerten die Aktien der blockescence anhand eines dreistufigen Discounted Cash-flow-Entity-Modells. Angesichts des kapitalintensiven, langfristig ausgerichteten Geschäftsmodells sehen wir darin das geeignete Bewertungsverfahren für die Aktien von blockescence.

Das DCF-Modell ergibt ein Kursziel von EUR 1,80 je Aktie.

Nach Überarbeitung unseres Prognosemodells um die jüngsten Übernahmen (ReachHero und WildTangent) errechnet sich ein Enterprise Value von EUR 324,9 Mio. Aus diesem werden 41,5% über den Terminal Value abgeleitet, 50,2% bzw. 8,3% aus den in der Grob- bzw. Detailplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Vom Enterprise Value beläuft sich der Anteil der Eigenkapitalgeber auf 35,5% (51,3% der Stimmrechte), da 64,5% der Anteile an der Tochter gamigo nicht im Besitz von blockescence sind.

Abzüglich der aktuellen Nettoverschuldung von EUR 7,9 Mio. (per Ende H1/2018) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 105,8 Mio. Bei 59,850 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 1,80 je Aktie.

TABELLE 1: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

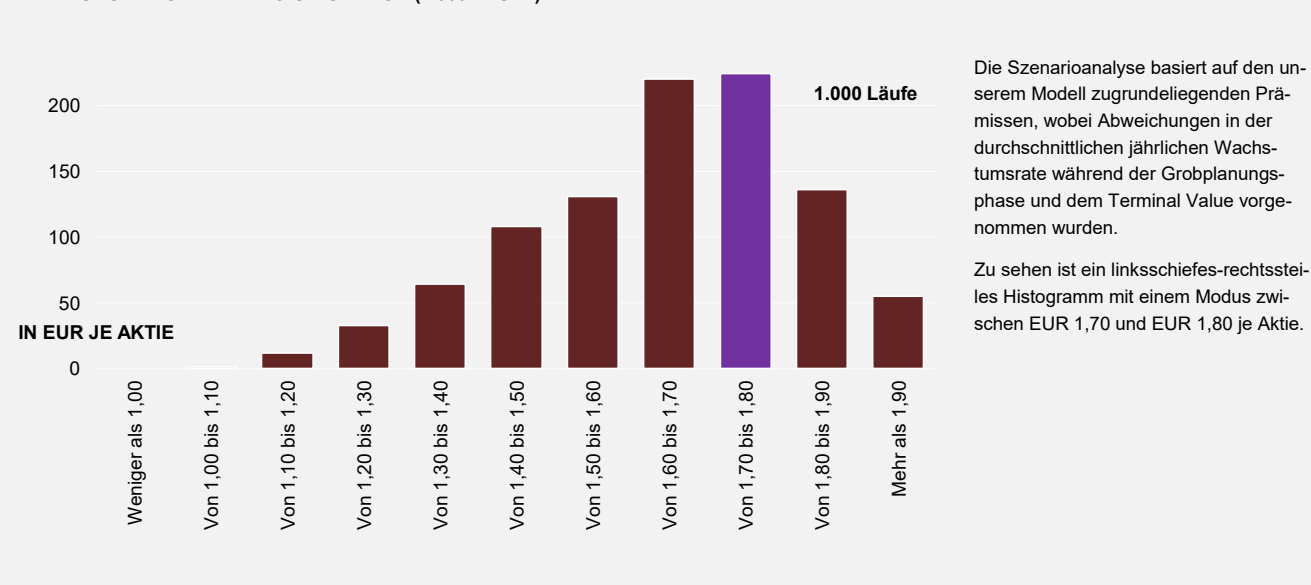
| | | |
|----------------------------------------|-----------------|--------------|
| Terminal Cost of capital | % | 6,0% |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 134,7 |
| in % des Enterprise Value | % | 41,5% |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio. | 27,1 |
| in % des Enterprise Value | % | 8,3% |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase | EUR Mio. | 163,1 |
| in % des Enterprise Value | % | 50,2% |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 324,9 |
| Anteile Dritter | EUR Mio. | -211,2 |
| Finanzschulden | EUR Mio. | -9,2 |
| Excess Cash | EUR Mio. | 1,3 |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 105,8 |
| Anzahl Aktien | Mio. | 59,9 |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR | 1,80 |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der nachfolgenden Abbildung 1 wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet. Es zeigt sich, dass Equity Values von unter EUR 55,8 Mio. bzw. über EUR 137,4 Mio. bzw. von unter EUR 1,10 und über EUR 2,30 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können.

ABBILDUNG 1: MONTE CARLO-SIMULATION (1.000 LÄUFE)



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bestätigung unseres Buy-Ratings

Angesichts des von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurssteigerungspotenzials von 71,4% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der blockescence plc.

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 1,80 je Aktie wären die Aktien von blockescence mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 2: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER BLOCKESCENCE-AKTIE

| | | Bewertung zum aktuellen Kurs | | | Bewertung zum Kursziel | | |
|-----------|---|------------------------------|-------|-------|------------------------|-------|-------|
| | | 2019e | 2020e | 2021e | 2019e | 2020e | 2021e |
| KGV | x | 90,8x | 18,3x | 9,5x | n/a | 31,4x | 16,4x |
| EV/Umsatz | x | 2,1x | 1,6x | 1,2x | 2,7x | 2,1x | 1,6x |
| EV/EBIT | x | 28,5x | 9,0x | 4,7x | 36,8x | 11,8x | 6,2x |
| KBV | x | 0,9x | 0,9x | 0,8x | 1,6x | 1,5x | 1,4x |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Downside-Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes sehen wir insbesondere folgende Downside-Risiken: **(1)** Überwiegende Bezugnahme auf das IP Dritter, **(2)** Abhängigkeiten von einzelnen Onlinespielen, **(3)** die Gefahr einer zukünftigen Regulierung virtueller Währungen bzw. bestimmter Blockchain-Anwendungen, **(4)** Währungsrisiken im Translationsbereich, **(5)** Risiken aus externem Wachstum, **(6)**

Abhängigkeiten vom Management, (7) mangelnde Skalierbarkeit von Blockchain-Anwendungen, (8) hohe Kapitalintensität und lange Kapitalbindung.

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von blockescence in den kommenden Monaten sehen wir (1) eine Aufstockung der Beteiligung an gamigo, (2) Meldungen über eine anhaltend verbesserte Ertragsentwicklung gegenüber den Vorjahren, (3) eine anhaltend rückläufige Nettoverschuldung des Unternehmens, (4) weitere strategische Übernahmeaktivitäten in den Zielmärkten.

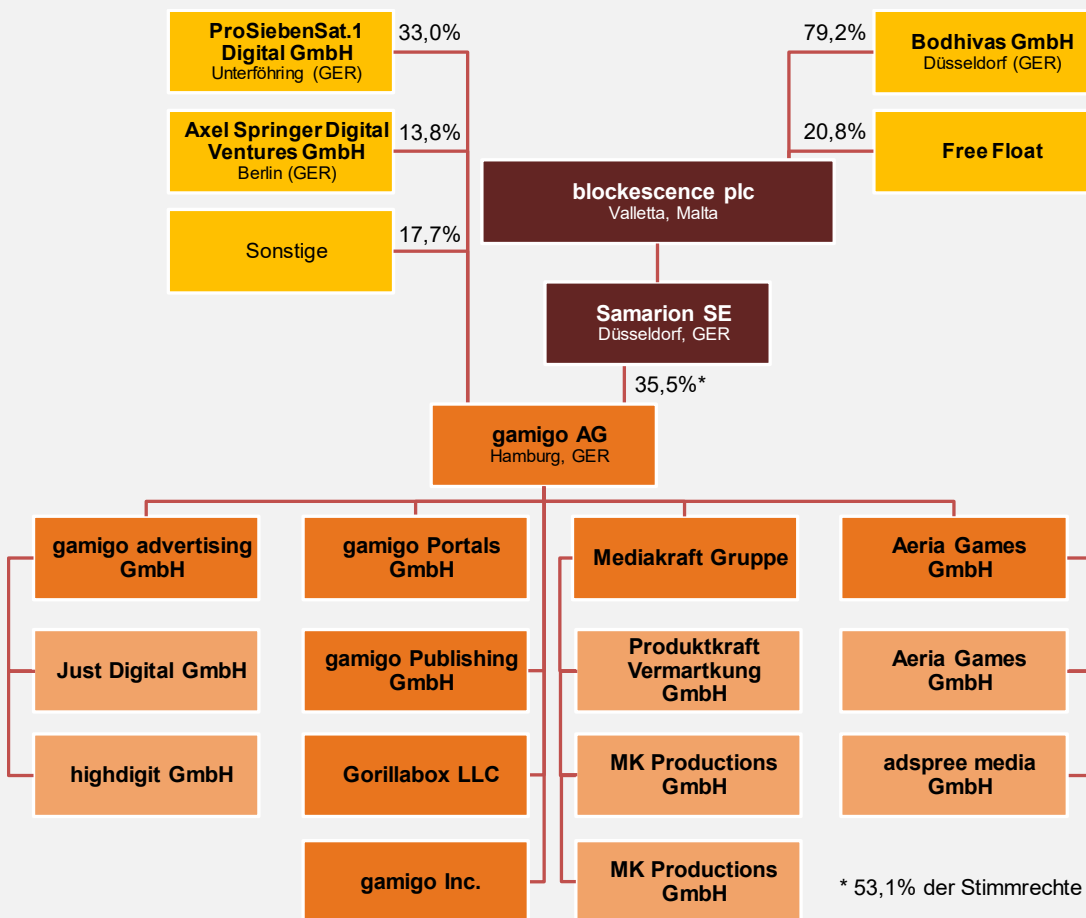
Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf Implementierung von Blockchain-Lösungen in bestehenden Industrien

blockescence sieht sich als eine der ersten Beteiligungsgesellschaften der Welt, deren Beteiligungsstrategie auf Unternehmen ausgerichtet ist, die ihr Marktumfeld durch den Einsatz der sogenannten „Distributed Ledger-Technologie“ (DLT), im Allgemeinen auch als Blockchain-Technologie bekannt, nachhaltig verändern können.

Geschäftsmodell im Überblick

ABBILDUNG 2: ORGANIGRAMM BLOCKESENCE#



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

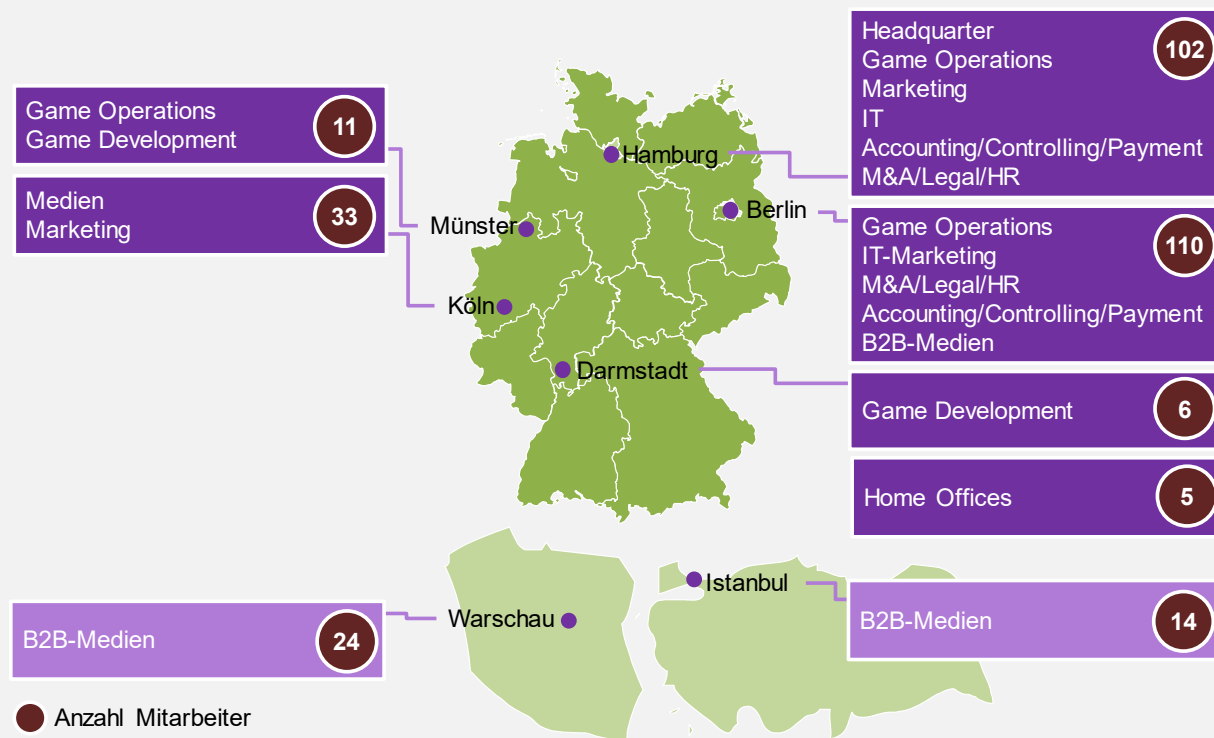
#ANM.: ALLE BETEILIGUNGSQUOTEN 100%, SOFERN NICHT ANDERS ANGEGEBEN

Wichtigste Beteiligung von blockescence: gamigo

Die wichtigste Beteiligung von blockescence ist die gamigo AG. Mit 1.390.000 regelmäßigen Spielern (Monthly Average Users, kurz MAU) in den Top 10-MMOGs und mehr als 250 (Stand August 2018) Mitarbeitern in Hamburg (Headquarter), Berlin, Köln, Münster, Darmstadt, Warschau, Istanbul, Chicago und Seoul ist gamigo Angaben gemäß einer der führenden Anbieter von Online- und Mobile-Spielen in Europa und Nordamerika.

gamigo lizenziert, betreibt und vermarktet Online- und Mobile-Spiele – Client-Games (für die Spieler eine Software installieren müssen) sowie Browser-Games (ohne erforderliche Software-Installation, da das Spiel ausschließlich im Web-Browser gespielt wird) – bevorzugt aus dem Segment der sogenannten Massively Multiplayer Online Games („MMOGs“). Dabei handelt es sich um Videospiele, die von sehr vielen (häufig mehreren tausend) Spielern gleichzeitig über das Internet gespielt werden können. Typischerweise interagieren und kommunizieren die Spieler untereinander, schließen sich zu Gemeinschaften (sog. Gilden oder Clans) zusammen und entwickeln dabei die virtuelle Welt weiter fort.

ABBILDUNG 3: EUROPÄISCHE STANDORTE VON GAMIGO



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Aufgrund der großen Anzahl an Mitspielern, die zu den unterschiedlichsten Zeiten am MMOG teilnehmen, werden MMOGs meist über mehrere Monate oder sogar Jahre gespielt. Daher zählen MMOGs zu den sogenannten „Core Games“, die im Gegensatz zu den ebenfalls von gamigo angebotenen „Casual Games“ – einfachen (Denk-, Spaß-

und Rate-) Spielen, die nur für kurze Zeit gespielt werden –, einen erheblich größeren Zeitaufwand des Spielers beanspruchen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-2021e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|---------------------------------------------|-----------------|------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Bruttoerlöse | EUR Mio. | n/a | 0,6 | 1,6 | 33,3 | 73,8 | 92,9 | 110,9 |
| YoY | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 25,9% | 19,4% |
| YoY | EUR Mio. | n/a | 0,6 | 1,0 | 31,8 | 40,5 | 19,1 | 18,0 |
| Bestandsveränderungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Andere aktivierte Eigenleistungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 2,5 | 5,0 | 7,5 | 10,0 |
| Gesamtleistung | EUR Mio. | n/a | 0,6 | 1,6 | 35,8 | 78,8 | 100,4 | 120,9 |
| YoY | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 27,4% | 20,4% |
| Materialaufwand | EUR Mio. | n/a | -0,7 | -3,6 | -13,9 | -22,8 | -18,5 | -14,7 |
| in % der Gesamtleistung | % | n/a | n/a | n/a | -38,8% | -28,9% | -18,4% | -12,2% |
| Rohertrag | EUR Mio. | n/a | -0,1 | -2,0 | 21,9 | 56,0 | 81,9 | 106,1 |
| YoY | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 46,2% | 29,6% |
| YoY | EUR Mio. | n/a | -0,1 | -1,9 | 24,0 | 34,1 | 25,9 | 24,2 |
| in % der Gesamtleistung | % | n/a | -14,1% | n/a | 61,2% | 71,1% | 81,6% | 87,8% |
| Personalaufwand | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | -9,3 | -22,1 | -26,3 | -29,4 |
| in % der Gesamtleistung | % | n/a | 0,0% | 0,0% | -26,0% | -28,1% | -26,2% | -24,3% |
| Sonstiger betrieblicher Aufwand | EUR Mio. | n/a | -1,3 | -3,6 | -7,3 | -19,5 | -28,2 | -34,3 |
| in % der Gesamtleistung | % | n/a | n/a | n/a | -20,5% | -24,7% | -28,1% | -28,4% |
| Sonstige betriebliche Erträge | EUR Mio. | n/a | 3,0 | 0,8 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,6 |
| in % der Gesamtleistung | % | n/a | n/a | 48,3% | 4,2% | 2,0% | 1,6% | 1,4% |
| EBITDA | EUR Mio. | n/a | 1,6 | -4,9 | 6,8 | 16,0 | 29,0 | 44,1 |
| YoY | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 81,5% | 52,1% |
| in % der Gesamtleistung | % | n/a | n/a | n/a | 18,9% | 20,2% | 28,8% | 36,5% |
| Abschreibungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | -0,3 | -0,6 | -0,7 | -0,8 |
| Amortisation | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | -6,0 | -10,0 | -12,0 | -14,0 |
| EBIT | EUR Mio. | n/a | 1,6 | -4,9 | 0,5 | 5,4 | 16,3 | 29,2 |
| YoY | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 79,7% |
| in % der Gesamtleistung | % | n/a | n/a | n/a | 1,4% | 6,9% | 16,2% | 24,2% |
| Zinsergebnis | EUR Mio. | n/a | -0,4 | -1,6 | -1,4 | -2,6 | -2,5 | -2,3 |
| Übrige finanzielle Aufwendungen und Erträge | EUR Mio. | n/a | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | EUR Mio. | n/a | 1,2 | -6,6 | -0,9 | 2,8 | 13,8 | 26,9 |
| in % der Gesamtleistung | % | n/a | n/a | n/a | -2,4% | 3,5% | 13,7% | 22,2% |
| Steuern | EUR Mio. | n/a | 1,3 | 0,4 | 0,7 | -0,8 | -4,0 | -8,1 |
| in % des EBT | % | n/a | n/a | -6,1% | -80,9% | -29,0% | -29,0% | -30,0% |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | n/a | 2,5 | -6,2 | -0,2 | 2,0 | 9,8 | 18,8 |
| in % der Gesamtleistung | % | n/a | n/a | n/a | -0,5% | 2,5% | 9,8% | 15,6% |
| Ergebnisanteile Dritter | EUR Mio. | n/a | -0,1 | 0,0 | 0,1 | -1,3 | -6,4 | -12,2 |
| Außerordentliches Ergebnis | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ergebnis aufgebener Geschäftsbereiche | EUR Mio. | n/a | -0,1 | 0,0 | 5,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anzahl der Aktien | Mio. | n/a | 40,8 | 40,8 | 59,9 | 59,9 | 59,9 | 59,9 |
| EPS | EUR | n/a | 0,05 | -0,14 | 0,09 | 0,01 | 0,06 | 0,11 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2015-2021e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|------------------------------------------------------------|-----------------|------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AKTIVA | | | | | | | | |
| Langfristiges Vermögen | EUR Mio. | n/a | 2,0 | 3,3 | 202,5 | 211,4 | 218,2 | 225,2 |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | n/a | 0,5 | 0,6 | 2,5 | 2,8 | 3,0 | 3,3 |
| Immaterielles Vermögen | EUR Mio. | n/a | 1,1 | 0,8 | 54,6 | 59,6 | 64,6 | 69,6 |
| Geschäfts- oder Firmenwerte | EUR Mio. | n/a | 0,3 | 0,0 | 138,9 | 138,9 | 138,9 | 138,9 |
| At Equity bewertete Anteile | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Finanzanlagen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |
| Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktive latente Ertragssteuern | EUR Mio. | n/a | 0,1 | 0,8 | 6,0 | 9,6 | 11,2 | 12,8 |
| Kurzfristiges Vermögen | EUR Mio. | n/a | 76,5 | 95,5 | 35,2 | 46,6 | 55,1 | 72,1 |
| Vorräte | EUR Mio. | n/a | 71,0 | 92,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| DIO | d | n/a | 36.424 | 9.183 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | EUR Mio. | n/a | 4,1 | 2,6 | 8,3 | 12,2 | 10,4 | 9,0 |
| DSO | d | n/a | 2.371 | 600 | 90 | 59 | 40 | 29 |
| Forderungen gegen verbundene Unternehmen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,2 | 0,2 | -0,6 | -2,9 | -5,7 |
| Kurzfristige Ertragssteuerforderungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquide Mittel | EUR Mio. | n/a | 1,5 | 0,4 | 26,7 | 35,0 | 47,6 | 68,8 |
| Zum Verkauf stehende Vermögenswerte | EUR Mio. | n/a | 19,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | n/a | 97,5 | 98,8 | 237,7 | 258,0 | 273,3 | 297,3 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz (Passiva), 2015-2021e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| PASSIVA | | | | | | | | |
| Eigenkapital | EUR Mio. | n/a | 46,2 | 40,0 | 169,7 | 171,7 | 181,5 | 200,3 |
| EK-Quote | % | n/a | 47,4% | 40,4% | 71,4% | 66,6% | 66,4% | 67,4% |
| Grundkapital | EUR Mio. | n/a | 40,8 | 40,8 | 59,9 | 59,9 | 59,9 | 59,9 |
| Kapitalrücklage | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 7,8 | 7,8 | 7,8 | 7,8 |
| Gewinnrücklagen | EUR Mio. | n/a | -0,8 | 1,4 | -4,4 | 0,8 | 1,5 | 4,9 |
| Konzerngewinn | EUR Mio. | n/a | 2,2 | -5,7 | 5,1 | 0,7 | 3,4 | 6,6 |
| Bilanzverlust/-gewinn | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Eigene Anteile | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Währungsverluste | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anteile anderer Gesellschafter | EUR Mio. | n/a | 4,0 | 3,5 | 101,3 | 102,6 | 109,0 | 121,2 |
| Sonderposten mit Rücklageanteil | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Pensionen und weitere Personalverpflichtungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Rückstellungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | 43,9 | 23,2 | 39,5 | 49,4 | 53,7 | 58,5 |
| Kurzfristige Finanzschulden | EUR Mio. | n/a | 37,7 | 17,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen | EUR Mio. | n/a | 0,9 | 1,1 | 7,5 | 14,3 | 17,5 | 21,2 |
| DPO | d | n/a | 547 | 256 | 81 | 70 | 68 | 69 |
| Ertragssteuerschulden | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 1,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristige Rückstellungen | EUR Mio. | n/a | 4,3 | 3,3 | 4,0 | 4,1 | 4,2 | 4,4 |
| Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 25,0 | 27,5 | 28,3 | 29,2 |
| Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | 0,9 | 0,7 | 1,0 | 1,5 | 1,7 | 1,8 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | 7,4 | 35,6 | 28,5 | 36,9 | 38,1 | 38,5 |
| Langfristige Finanzschulden | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 28,0 | 15,0 | 15,0 | 14,0 | 13,0 |
| Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,1 | 5,0 | 5,0 | 4,9 | 4,9 |
| Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Passive latente Steuern | EUR Mio. | n/a | 7,4 | 7,4 | 8,5 | 16,9 | 19,2 | 20,6 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | n/a | 97,5 | 98,8 | 237,7 | 258,0 | 273,3 | 297,3 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-2021e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|------------------------------------------------------------|---|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| AKTIVA | | | | | | | | |
| Langfristiges Vermögen | % | n/a | 2,1% | 3,3% | 85,2% | 81,9% | 79,9% | 75,8% |
| Sachanlagevermögen | % | n/a | 0,5% | 0,6% | 1,1% | 1,1% | 1,1% | 1,1% |
| Immaterielles Vermögen | % | n/a | 1,1% | 0,9% | 23,0% | 23,1% | 23,6% | 23,4% |
| Geschäfts- oder Firmenwerte | % | n/a | 0,3% | 0,0% | 58,4% | 53,8% | 50,8% | 46,7% |
| At Equity bewertete Anteile | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Finanzanlagen | % | n/a | 0,0% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,2% | 0,2% |
| Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte | % | n/a | 0,0% | 0,9% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Aktive latente Ertragssteuern | % | n/a | 0,2% | 0,9% | 2,5% | 3,7% | 4,1% | 4,3% |
| Kurzfristiges Vermögen | % | n/a | 78,5% | 96,7% | 14,8% | 18,1% | 20,1% | 24,2% |
| Vorräte | % | n/a | 72,8% | 93,4% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | % | n/a | 4,2% | 2,7% | 3,5% | 4,7% | 3,8% | 3,0% |
| Forderungen gegen verbundene Unternehmen | % | n/a | 0,0% | 0,2% | 0,1% | -0,2% | -1,1% | -1,9% |
| Kurzfristige Ertragssteuerforderungen | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Liquide Mittel | % | n/a | 1,5% | 0,4% | 11,2% | 13,6% | 17,4% | 23,2% |
| Zum Verkauf stehende Vermögenswerte | % | n/a | 19,4% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzsumme | % | n/a | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-2021e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|-----------------------------------------------------------|---|------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| PASSIVA | | | | | | | | |
| Eigenkapital | % | n/a | 47,4% | 40,4% | 71,4% | 66,6% | 66,4% | 67,4% |
| Grundkapital | % | n/a | 41,8% | 41,3% | 25,2% | 23,2% | 21,9% | 20,1% |
| Kapitalrücklage | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 3,3% | 3,0% | 2,8% | 2,6% |
| Gewinnrücklagen | % | n/a | -0,9% | 1,4% | -1,8% | 0,3% | 0,5% | 1,6% |
| Konzerngewinn | % | n/a | 2,3% | -5,8% | 2,2% | 0,3% | 1,3% | 2,2% |
| Bilanzverlust/-gewinn | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Eigene Anteile | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Währungsverluste | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Anteile anderer Gesellschafter | % | n/a | 4,1% | 3,6% | 42,6% | 39,8% | 39,9% | 40,8% |
| Sonderposten mit Rücklageanteil | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Pensionen und weitere Personalverpflichtungen | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige Rückstellungen | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | % | n/a | 45,0% | 23,5% | 16,6% | 19,1% | 19,7% | 19,7% |
| Kurzfristige Finanzschulden | % | n/a | 38,7% | 17,2% | 0,8% | 0,8% | 0,7% | 0,7% |
| Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen | % | n/a | 1,0% | 1,1% | 3,2% | 5,5% | 6,4% | 7,1% |
| Ertragssteuerschulden | % | n/a | 0,0% | 1,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kurzfristige Rückstellungen | % | n/a | 4,4% | 3,4% | 1,7% | 1,6% | 1,6% | 1,5% |
| Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 10,5% | 10,7% | 10,4% | 9,8% |
| Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten | % | n/a | 1,0% | 0,7% | 0,4% | 0,6% | 0,6% | 0,6% |
| Langfristige Verbindlichkeiten | % | n/a | 7,6% | 36,0% | 12,0% | 14,3% | 13,9% | 12,9% |
| Langfristige Finanzschulden | % | n/a | 0,0% | 28,4% | 6,3% | 5,8% | 5,1% | 4,4% |
| Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten | % | n/a | 0,0% | 0,1% | 2,1% | 1,9% | 1,8% | 1,6% |
| Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Passive latente Steuern | % | n/a | 7,6% | 7,5% | 3,6% | 6,6% | 7,0% | 6,9% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzsumme | % | n/a | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Cashflow-Statement, 2015-2021e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|-------------------------------------------------------|-----------------|------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoergebnis | EUR Mio. | n/a | 2,5 | -6,2 | 5,0 | 2,0 | 9,8 | 18,8 |
| Abschreibungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,3 | 6,3 | 10,6 | 12,7 | 14,8 |
| Zins- und Beteiligungsergebnis | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,7 | 1,4 | 2,6 | 2,5 | 2,3 |
| Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Vorräte | EUR Mio. | n/a | -27,6 | -2,0 | 92,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | -5,7 | -3,9 | 1,8 | 1,4 |
| Δ Forderungen und sonst. Vermögen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,9 | 0,8 | 2,3 | 2,8 |
| Δ Aktive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | -5,2 | -3,6 | -1,6 | -1,6 |
| Δ Rückstellungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,7 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 6,4 | 6,8 | 3,2 | 3,6 |
| Δ Übrige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 23,9 | 2,5 | 0,8 | 0,8 |
| Δ Passive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 1,1 | 8,4 | 2,2 | 1,4 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Sonstige Anpassungen | EUR Mio. | n/a | -3,5 | -0,4 | -97,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Cashflow | EUR Mio. | n/a | -28,6 | -7,5 | 29,9 | 26,3 | 34,0 | 44,7 |
| Investitionen in Finanzanlagen | EUR Mio. | n/a | 4,7 | 0,0 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investitionen in immaterielles Anlagevermögen | EUR Mio. | n/a | -0,1 | 0,0 | -198,6 | -15,0 | -17,0 | -19,0 |
| Investitionen in Sachanlagevermögen | EUR Mio. | n/a | -0,2 | -0,3 | -2,2 | -0,8 | -1,0 | -1,1 |
| Sonstige Anpassungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 195,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investiver Cashflow | EUR Mio. | n/a | 4,4 | -0,3 | -6,2 | -15,8 | -18,0 | -20,2 |
| Free Cashflow | EUR Mio. | n/a | -24,2 | -7,8 | 23,7 | 10,4 | 16,0 | 24,5 |
| Free Cashflow-Marge | % | n/a | n/a | n/a | 71,1% | 14,1% | 17,2% | 22,1% |
| Δ Grundkapital | EUR Mio. | n/a | 0,8 | 0,0 | 19,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Kapitalrücklagen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 7,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Finanzschulden | EUR Mio. | n/a | 23,8 | 8,4 | -28,0 | 0,0 | -1,0 | -1,0 |
| Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | 0,9 | 0,0 | 5,2 | 0,5 | 0,1 | 0,1 |
| Zinsergebnis | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | -1,4 | -2,6 | -2,5 | -2,3 |
| Abzüglich Dividende des Vorjahres | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Anpassungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | -1,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanz-Cashflow | EUR Mio. | n/a | 25,6 | 6,8 | 2,6 | -2,2 | -3,4 | -3,2 |
| Zahlungsmittelzufluss (netto) | EUR Mio. | n/a | 1,4 | -1,0 | 26,3 | 8,3 | 12,6 | 21,2 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Erwerb von Zahlungsmitteln/ Zahlungsmitteläquivalente | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquide Mittel Beginn Periode | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 1,5 | 0,4 | 26,7 | 35,0 | 47,6 |
| Liquide Mittel Ende Periode | EUR Mio. | n/a | 1,5 | 0,4 | 26,7 | 35,0 | 47,6 | 68,8 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2015-2021e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|-------------------------------------------------------|----------|------|--------|---------|--------|--------|--------|--------------|
| Key Data | | | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | n/a | 0,6 | 1,6 | 33,3 | 73,8 | 92,9 | 110,9 |
| Rohertrag | EUR Mio. | n/a | -0,1 | -2,0 | 21,9 | 56,0 | 81,9 | 106,1 |
| EBITDA | EUR Mio. | n/a | 1,6 | -4,9 | 6,8 | 16,0 | 29,0 | 44,1 |
| EBIT | EUR Mio. | n/a | 1,6 | -4,9 | 0,5 | 5,4 | 16,3 | 29,2 |
| EBT | EUR Mio. | n/a | 1,2 | -6,6 | -0,9 | 2,8 | 13,8 | 26,9 |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | n/a | 2,5 | -6,2 | -0,2 | 2,0 | 9,8 | 18,8 |
| Anzahl Mitarbeiter | | n/a | n/a | n/a | 316 | 322 | 328 | 334 |
| Je Aktie | | | | | | | | |
| Kurs Hoch | EUR | n/a | 2,42 | 1,20 | 1,60 | 1,15 | | |
| Kurs Tief | EUR | n/a | 0,09 | 0,84 | 1,05 | 0,99 | | |
| Kurs Durchschnitt | EUR | n/a | 1,14 | 1,03 | 1,28 | 1,05 | | |
| Kurs Schlusskurs | EUR | n/a | 1,09 | 1,09 | 1,11 | 1,05 | 1,05 | 1,05 |
| EPS | EUR | n/a | 0,05 | -0,14 | 0,09 | 0,01 | 0,06 | 0,11 |
| BVPS | EUR | n/a | 1,03 | 0,89 | 1,14 | 1,15 | 1,21 | 1,32 |
| CFPS | EUR | n/a | -0,70 | -0,18 | 0,50 | 0,44 | 0,57 | 0,75 |
| Dividende | EUR | n/a | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Kursziel | EUR | | | | | | | 1,80 |
| Performance bis Kursziel | % | | | | | | | 71,4% |
| Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz) | | | | | | | | |
| EBITDA-Marge | % | n/a | 268,1% | -306,9% | 20,3% | 21,6% | 31,2% | 39,7% |
| EBIT-Marge | % | n/a | 268,1% | -306,9% | 1,6% | 7,3% | 17,5% | 26,4% |
| EBT-Marge | % | n/a | 196,7% | -416,6% | -2,6% | 3,8% | 14,8% | 24,2% |
| Netto-Marge | % | n/a | 406,8% | -391,3% | -0,5% | 2,7% | 10,5% | 17,0% |
| FCF-Marge | % | n/a | n/a | -492,9% | 71,1% | 14,1% | 17,2% | 22,1% |
| ROE | % | n/a | 5,4% | -15,5% | -0,1% | 1,2% | 5,4% | 9,4% |
| NWC/Umsatz | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Pro-Kopf-Umsatz | EURk | n/a | n/a | n/a | 105 | 229 | 283 | 332 |
| Pro-Kopf-EBIT | EURk | n/a | n/a | n/a | 1,6 | 16,8 | 49,6 | 87,5 |
| Capex/Umsatz | % | n/a | 33,5% | 17,4% | 6,6% | 1,1% | 1,0% | 1,0% |
| Wachstumsraten | | | | | | | | |
| Umsatz | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 121,5% | 25,9% | 19,4% |
| Rohertrag | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 155,4% | 46,2% | 29,6% |
| EBITDA | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 135,8% | 81,5% | 52,1% |
| EBIT | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 945,1% | 201,2% | 79,7% |
| EBT | % | n/a | n/a | n/a | -86,9% | n/a | 394,8% | 95,0% |
| Nettoergebnis | % | n/a | n/a | n/a | -97,3% | n/a | 394,8% | 92,2% |
| EPS | % | n/a | n/a | n/a | n/a | -86,5% | 394,8% | 92,2% |
| CFPS | % | n/a | n/a | -73,8% | n/a | -12,1% | 29,3% | 31,5% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Auf einen Blick II, 2015-2021e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|-------------------------------------------------------|----------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Bilanzkennzahlen | | | | | | | | |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | n/a | 2,0 | 3,3 | 202,5 | 211,4 | 218,2 | 225,2 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | n/a | 95,5 | 95,5 | 35,2 | 46,6 | 55,1 | 72,1 |
| Eigenkapital | EUR Mio. | n/a | 46,2 | 40,0 | 169,7 | 171,7 | 181,5 | 200,3 |
| Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | 51,3 | 58,8 | 68,0 | 86,3 | 91,8 | 97,0 |
| EK-Quote | % | n/a | 47,4% | 40,4% | 71,4% | 66,6% | 66,4% | 67,4% |
| Gearing | % | n/a | 80,5% | 113,7% | -2,2% | -6,7% | -13,8% | -23,6% |
| Working Capital | EUR Mio. | n/a | 74,1 | 1,5 | 0,8 | -2,1 | -7,1 | -12,2 |
| Enterprise Value | | | | | | | | |
| Anzahl Aktien | 1,000 | n/a | 40.800 | 40.800 | 59.850 | 59.850 | 59.850 | 59.850 |
| Marktkapitalisierung Hoch | EUR Mio. | n/a | 98,7 | 49,0 | 95,8 | 68,8 | | |
| Marktkapitalisierung Tief | EUR Mio. | n/a | 3,7 | 34,3 | 62,8 | 59,3 | | |
| Marktkapitalisierung Durchschnitt | EUR Mio. | n/a | 46,5 | 42,0 | 76,6 | 62,8 | | |
| Marktkapitalisierung Schlusskurs | EUR Mio. | n/a | 44,5 | 44,5 | 66,4 | 62,8 | 62,8 | 62,8 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | n/a | 37,2 | 45,4 | -3,7 | -11,6 | -25,0 | -47,2 |
| Pensionsrückstellungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anteile Dritter | EUR Mio. | n/a | 4,0 | 3,5 | 101,3 | 102,6 | 109,0 | 121,2 |
| Finanzanlagen Anlagevermögen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Enterprise Value Hoch | EUR Mio. | n/a | 140,0 | 97,9 | 193,4 | 159,9 | | |
| Enterprise Value Tief | EUR Mio. | n/a | 44,9 | 83,2 | 160,4 | 150,3 | | |
| Enterprise Value Durchschnitt | EUR Mio. | n/a | 87,8 | 91,0 | 174,2 | 153,9 | | |
| Enterprise Value Schlusskurs | EUR Mio. | n/a | 85,7 | 93,4 | 164,0 | 153,9 | 146,8 | 136,9 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | | | | |
| EV/Umsatz Hoch | x | n/a | 227,60 | 61,85 | 5,80 | 2,17 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Tief | x | n/a | 73,03 | 52,57 | 4,81 | 2,04 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Durchschnitt | x | n/a | 142,69 | 57,46 | 5,23 | 2,08 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Schlusskurs | x | n/a | 139,37 | 59,01 | 4,92 | 2,08 | 1,58 | 1,23 |
| EV/EBITDA Hoch | x | n/a | 84,9 | n/a | 28,6 | 10,0 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Tief | x | n/a | 27,2 | n/a | 23,7 | 9,4 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Durchschnitt | x | n/a | 53,2 | n/a | 25,7 | 9,6 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Schlusskurs | x | n/a | 52,0 | n/a | 24,2 | 9,6 | 5,1 | 3,1 |
| EV/EBIT Schlusskurs | x | n/a | 52,0 | n/a | 317,5 | 28,5 | 9,0 | 4,7 |
| KGV Hoch | x | n/a | 44,2 | n/a | 18,7 | 99,4 | n/a | n/a |
| KGV Tief | x | n/a | 1,6 | n/a | 12,3 | 85,6 | n/a | n/a |
| KGV Durchschnitt | x | n/a | 20,8 | n/a | 14,9 | 90,8 | n/a | n/a |
| KGV Schlusskurs | x | n/a | 19,9 | n/a | 13,0 | 90,8 | 18,3 | 9,5 |
| KBV Schlusskurs | x | n/a | 1,1 | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,8 |
| KCF Durchschnitt | x | n/a | n/a | n/a | 2,6 | 2,4 | n/a | n/a |
| FCF-Yield | % | n/a | -54,4% | -17,5% | 35,7% | 16,6% | 25,4% | 39,0% |
| Dividendenrendite | % | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Discounted Cashflow-Bewertung

| IFRS (31.12.) | | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e | TY |
|----------------------------------------|-----------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatz | % | 73,8 | 92,9 | 110,9 | 128,3 | 143,4 | 155,1 | 163,4 | 168,8 | 172,3 | 174,7 | 176,7 | 178,5 | 180,3 | 182,1 | 184,0 | 185,8 |
| YoY | EUR Mio. | 121,5% | 25,9% | 19,4% | 15,7% | 11,8% | 8,2% | 5,3% | 3,3% | 2,1% | 1,4% | 1,1% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| EBIT | EUR Mio. | 5,4 | 16,3 | 29,2 | 33,9 | 38,1 | 41,4 | 43,7 | 45,3 | 46,4 | 47,3 | 48,0 | 48,7 | 49,3 | 50,0 | 50,7 | 51,1 |
| EBIT-Marge | EUR Mio. | 7,3% | 17,5% | 26,4% | 26,5% | 26,6% | 26,7% | 26,8% | 26,9% | 27,0% | 27,1% | 27,2% | 27,3% | 27,4% | 27,5% | 27,6% | 27,5% |
| Steuern | EUR Mio. | -0,8 | -4,0 | -8,1 | -9,4 | -10,6 | -11,5 | -12,2 | -12,7 | -13,0 | -13,2 | -13,4 | -13,6 | -13,8 | -14,1 | -14,3 | 14,4 |
| Steuerquote (τ) | % | 15,0% | 24,6% | 27,6% | 27,8% | 27,8% | 27,9% | 27,9% | 27,9% | 28,0% | 28,0% | 28,0% | 28,0% | 28,1% | 28,1% | 28,1% | -28,1% |
| Bereinigtes EBIT(1-τ) | EUR Mio. | 4,6 | 12,3 | 21,2 | 24,5 | 27,5 | 29,8 | 31,5 | 32,7 | 33,5 | 34,0 | 34,6 | 35,0 | 35,5 | 36,0 | 36,4 | 65,5 |
| Reinvestment | EUR Mio. | -2,4 | -0,3 | -0,3 | -1,7 | -1,7 | -1,6 | -1,3 | -0,9 | -0,7 | -0,5 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -10,9 |
| FCFF | EUR Mio. | 2,2 | 12,0 | 20,9 | 22,8 | 25,7 | 28,3 | 30,2 | 31,7 | 32,8 | 33,6 | 34,2 | 34,7 | 35,1 | 35,6 | 36,1 | 54,6 |
| WACC | % | 10,9% | 10,9% | 10,9% | 10,4% | 9,9% | 9,4% | 8,9% | 8,4% | 8,0% | 7,5% | 7,0% | 6,5% | 6,0% | 6,0% | 6,0% | |
| Diskontierungssatz | EUR Mio. | 90,2% | 81,3% | 73,4% | 66,4% | 60,5% | 55,3% | 50,7% | 46,8% | 43,3% | 40,3% | 37,7% | 35,4% | 33,4% | 31,5% | 29,7% | |
| Barwert der FCFF | EUR Mio. | 2,0 | 9,7 | 15,3 | 15,1 | 15,6 | 15,6 | 15,3 | 14,8 | 14,2 | 13,5 | 12,9 | 12,3 | 11,7 | 11,2 | 10,7 | |
| Terminal Cost of capital | % | 6,0% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 134,7 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 41,5% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio. | 27,1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 8,3% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase | EUR Mio. | 163,1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 50,2% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 324,9 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anteile Dritter | EUR Mio. | -211,2 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Finanzschulden | EUR Mio. | -9,2 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Excess Cash | EUR Mio. | 1,3 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 105,8 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anzahl Aktien | Mio. | 59,9 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR | 1,80 | | | | | | | | | | | | | | | |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



Wettersteinstraße 4 | 82024 Taufkirchen 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 oder an Dritte weitergegeben 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 Empfehlung 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 über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen und Finanzportale sowie per Email an alle interessierten professionellen 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%.

Risikoinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Unter der Risikoinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital 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 § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Gemäß § 85 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 für die Beschreibung der Interessenskonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende 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 Provisions-einnahmen 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 (12 Monate):

| Datum/Zeit: | Aktueller Kurs/Kursziel: | Anlageempfehlung: | Interessenskonflikte (Key-Angabe) |
|----------------------|--------------------------|----------------------------|-----------------------------------|
| 05.04.2019/08:30 Uhr | EUR 1,05/EUR 1,80 | Buy, Gültigkeit 24 Monate | 1, 8 |
| 28.02.2019/09:00 Uhr | EUR 1,01/EUR 1,70 | Buy, Gültigkeit 24 Monate | 1, 8 |
| 07.12.2018/09:05 Uhr | EUR 1,15/EUR 1,70 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1, 8 |
| 24.10.2018/08:10 Uhr | EUR 1,36/EUR 1,70 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 8 |
| 15.10.2018/08:40 Uhr | EUR 1,39/EUR 1,50 | Hold, Gültigkeit 12 Monate | 1; 2; 8 |

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958: 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, Multiplikatorenmodelle 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 Interessenskonflikte 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 05.04.2019 um 07:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 1,05