

Catalis

Reuters: XAE1.DE

Bloomberg: XAE1:GR

Rating: Buy Risiko: Hoch

Kurs: EUR 1,08

Kursziel: EUR 2,10 (unverändert)

Zusammenlegung der Aktien vollzogen

Die Zusammenlegung von 62,4 Mio. auf 6,2 Mio. ausgegebenen Aktien wurde am vergangenen Freitag vollzogen und der Handel in den Aktien nach einer nur kurzen Unterbrechung wieder aufgenommen. Wir bestätigen unser Buy-Rating und unser Kursziel von EUR 2,10 je Aktie.

Technische Umsetzung der Zusammenlegung der Aktien

Bedingt durch die technische Umsetzung der Aktienzusammenlegung waren die Catalis-Aktien am 11. Juli vom Handel ausgesetzt. Nach der technischen Umsetzung der Maßnahme beträgt die Zahl der ausgegebenen Aktien 6,242 Mio. Stück.

Guidance 2013e

Das Management erwartet für das laufende Jahr einen Konzernumsatz zwischen EUR 29,0 Mio. und EUR 32,0 Mio. (2012: EUR 27,7 Mio.) und ein operatives Ergebnis zwischen EUR 1,8 Mio. und EUR 2,2 Mio. (2012: EUR 0,8 Mio.). Angabegemäß werden beide Geschäftseinheiten (Testronic und Kuju) zu dieser Entwicklung beitragen.

Gute Halbjahreszahlen erwartet

Wir rechnen für das erste Halbjahr 2013 mit Umsätzen in Höhe von EUR 14,6 Mio. und einem operativen Ergebnis von EUR 0,9 Mio. und damit jeweils mit Werten deutlich über dem Vorjahr. Vor dem Hintergrund, dass Q4 traditionell das stärkste Quartal darstellt, halten wir damit die Guidance für das Gesamtjahr 2013 für gut erreichbar.

		H1/2013e	H1/2012	Δ
Umsatz	kEUR	13.529	14.644	8,2%
Testronic	kEUR	7.454	9.151	22,8%
Kuju	kEUR	5.770	5.493	-4,8%
DDP	kEUR	305	0	-100,0%
EBIT	kEUR	207	857	314,2%
Testronic	kEUR	505	1.052	108,4%
Kuju	kEUR	509	493	-3,1%
DDP	kEUR	-184	0	-100,0%
Corporate	kEUR	-623	-688	10,5%
Nettoergebnis	kEUR	171	377	120,6%

QUELLE: CATALIS, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bestätigung unserer Prognosen 2013e und 2014e

Für 2013e rechnen wir mit Erlösen in Höhe von EUR 31,1 Mio. und einem EBIT von EUR 2,0 Mio., was jeweils die Mitte der Guidance darstellt. Die EBIT-Marge beläuft sich daher auf 6,5%. Bezogen auf 6,2 Mio. Aktien entspricht dies einem unverwässerten EPS von EUR 0,12. Für 2014e rechnen wir mit Erlösen von EUR 33,9 Mio., einem EBIT von EUR 2,3 Mio. und einem unverwässerten Ergebnis je Aktie von EUR 0,31.

Buy-Rating und Kursziel von EUR 2,10 bestätigt

Unser Kursziel von EUR 2,10 (unverändert) je Aktie basiert auf einem dreistufigen standardisierten DCF-Modell. Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 1,08 je Aktie ergibt sich auf Sicht von zwölf Monaten ein Kurspotenzial von 94,4%. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating.

WKN/ISIN: A1T982/NL0010447306

Indizes: -

Transparenzlevel: General Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 6,2 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 6,7 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~30.000

Veröffentlichung H1/2013: August 2013

EUR Mio. (31/12)	2011	2012	2013e	2014e
Umsatz	26,4	27,7	31,1	33,9
EBITDA	-1,1	2,1	2,7	2,9
EBIT	-3,5	0,8	2,0	2,3
EBT	-3,8	0,1	0,8	2,2
EAT	-7,4	0,1	0,8	1,9

% vom Umsatz	2011	2012	2013e	2014e
EBITDA	-4,1%	7,5%	8,7%	8,6%
EBIT	-13,4%	3,0%	6,5%	6,8%
EBT	-14,4%	0,4%	2,6%	6,4%
EAT	-28,1%	0,4%	2,5%	5,7%

EUR (je Aktie)	2011	2012	2013e	2014e
EPS	-1,73	0,02	0,12	0,31
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	1,73	1,29	1,37	1,66
Cashflow	-0,50	0,37	0,42	0,49

%	2011	2012	2013e	2014e
EK-Quote	29,3%	31,4%	32,2%	40,3%
Gearing	2,6%	2,5%	85,8%	51,2%

x	2011	2012	2013e	2014e
KGV	n/a	46,2	8,8	3,5
EV/Umsatz	0,72	0,47	0,44	0,33
EV/EBIT	n/a	15,6	6,8	4,9
KBV	1,3	0,6	0,8	0,6

EUR Mio.	2013e	2014e
Guidance: Umsatz	29-32	-
Guidance: EBIT	1,8-2,2	-



QUELLE: ONVISTA, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Susanne Hasler, CFA

+ 49 (89) 74 44 35 58 / +49 (176) 24 60 52 66

susanne.hasler@sphene-capital.de

Peter Thilo Hasler, CEFA

+ 49 (89) 74 44 35 58 / +49 (176) 62 11 87 36

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Gewinn- und Verlustrechnung

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Umsatzerlöse	kEUR	11.464	34.727	38.063	32.005	25.793	26.415	27.683	31.095	33.937
YoY	%	n/a	202,9%	9,6%	-15,9%	-19,4%	2,4%	4,8%	12,3%	9,1%
Fremd- und Materialkosten	kEUR	-1.845	-5.262	-3.635	-4.398	-3.758	-4.585	-2.156	-2.089	-2.267
in % der Umsätze	%	-16,1%	-15,2%	-9,5%	-13,7%	-14,6%	-17,4%	-7,8%	-6,7%	-6,7%
Aufwand für Personal	kEUR	-5.042	-20.497	-22.565	-20.054	-15.563	-16.089	-17.068	-18.797	-20.113
in % der Umsätze	%	-44,0%	-59,0%	-59,3%	-62,7%	-60,3%	-60,9%	-61,7%	-60,4%	-59,3%
Verwaltungsaufwendungen	kEUR	-1.700	-5.251	-7.665	-7.345	-6.813	-6.836	-6.379	-7.503	-8.645
in % der Umsätze	%	-14,8%	-15,1%	-20,1%	-22,9%	-26,4%	-25,9%	-23,0%	-24,1%	-25,5%
EBITDA	kEUR	2.877	3.717	4.198	208	-341	-1.095	2.080	2.707	2.913
EBITDA Marge	%	25,1%	10,7%	11,0%	0,6%	-1,3%	-4,1%	7,5%	8,7%	8,6%
YoY	%	n/a	29,2%	12,9%	-95,0%	n/a	221,1%	n/a	30,1%	7,6%
Abschreibungen	kEUR	-216	-1.041	-1.282	-1.698	-1.363	-2.453	-1.251	-676	-619
Auf Sachanlagen	kEUR	-209	-915	-1.176	-1.395	-1.203	-847	-652	-676	-619
Amortisation	kEUR	-7	-126	-106	-84	-66	-484	-340	0	0
Goodwill Impairment	kEUR	0	0	0	-219	-94	-1.122	-259	0	0
EBIT	kEUR	2.661	2.676	2.916	-1.490	-1.704	-3.548	829	2.031	2.294
EBIT Marge	%	23,2%	7,7%	7,7%	-4,7%	-6,6%	-13,4%	3,0%	6,5%	6,8%
YoY	%	n/a	0,6%	9,0%	-151,1%	14,4%	108,2%	-123,4%	145,0%	13,0%
Finanzergebnis	kEUR	-442,00	-1011,00	-849,00	-481,00	-878,00	-243,00	-727,00	-1222,73	-113,00
davon sonstige Zinserträge	kEUR	-231,00	-764,00	211,00	133,00	8,00	5,00	-16,00	-63,19	27,00
davon Zinsaufwendungen	kEUR	-211,00	0,00	-543,00	-312,00	-420,00	-484,00	-585,00	-620,10	-140,00
in % vom Nettovermögen	kEUR	-2,0%	0,0%	-6,6%	-4,2%	-5,4%	-4,7%	-6,2%	-6,5%	-2,2%
Währungsdifferenzen	kEUR	0,00	-247,00	-517,00	-302,00	-466,00	236,00	-126,00	-539,44	0,00
EBT	kEUR	2.219	1.665	2.067	-1.971	-2.582	-3.791	102	808	2.181
EBT-Marge	%	19,4%	4,8%	5,4%	-6,2%	-10,0%	-14,4%	0,4%	2,6%	6,4%
Steuern	kEUR	-18	165	51	1.692	211	-3.637	3	-40	-240
Steuerquote	%	-0,8%	9,9%	2,5%	-85,8%	-8,2%	95,9%	2,9%	-5,0%	-11,0%
Nettoergebnis vor Minderheiten	kEUR	2.201	1.830	2.118	-279	-2.371	-7.428	105	768	1.941
Anteile Dritter	kEUR	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoerg. nach Drittanteilen	kEUR	2.201	1.830	2.118	-279	-2.371	-7.428	105	768	1.941
Nettomarge	%	19,2%	5,3%	5,6%	-0,9%	-9,2%	-28,1%	0,4%	2,5%	5,7%
YoY	%	n/a	-16,9%	15,7%	-113,2%	749,8%	213,3%	-101,4%	631,5%	152,7%
Anzahl der Aktien	1.000	2.296	2.689	2.689	3.633	3.788	4.305	6.065	6.242	6.242
Anzahl Aktien verwässert	1.000	2.732	2.963	2.864	3.665	3.788	4.305	6.065	7.792	7.792
EPS	EUR	0,96	0,68	0,79	-0,08	-0,63	-1,73	0,02	0,12	0,31
EPS verwässert	EUR	0,81	0,62	0,74	-0,08	-0,63	-1,73	0,02	0,10	0,25

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale)

		Q1/2013	Q2/2013e	H1/2013e	Q3/2013e	9M/2013e	Q4/2013e	2013e
Umsatzerlöse	kEUR	7.022	7.622	14.644	8.595	23.239	7.856	31.095
YoY	%	1,7%	15,0%	8,2%	18,1%	11,7%	14,3%	12,3%
Fremd- und Materialkosten	kEUR	-333	-858	-1.191	-838	-2.029	-59	-2.089
in % der Umsätze	%	-4,7%	-11,3%	-8,1%	-9,8%	-8,7%	-0,8%	-6,7%
Aufwand für Personal	kEUR	-4.337	-4.419	-8.756	-1.021	-9.777	-9.020	-18.797
in % der Umsätze	%	-61,8%	-58,0%	-59,8%	-11,9%	-42,1%	-114,8%	-60,4%
Verwaltungsaufwendungen	kEUR	-1.633	-1.882	-3.515	-6.439	-9.954	2.450	-7.503
in % der Umsätze	%	-23,3%	-24,7%	-24,0%	-74,9%	-42,8%	31,2%	-24,1%
EBITDA	kEUR	719	464	1.183	296	1.479	1.227	2.707
EBITDA Marge	%	10,2%	6,1%	8,1%	3,4%	6,4%	15,6%	8,7%
YoY	%	76,2%	96,6%	83,7%	-37,1%	32,7%	27,2%	30,1%
Abschreibungen	kEUR	-169	-157	-326	-123	-448	-228	-676
Auf Sachanlagen	kEUR	-169	-157	-326	-123	-448	-228	-676
Amortisation	kEUR	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill Impairment	kEUR	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	kEUR	550	307	857	174	1.031	1.000	2.031
EBIT Marge	%	7,8%	4,0%	5,9%	2,0%	4,4%	12,7%	6,5%
YoY	%	461,2%	182,0%	314,2%	-63,6%	50,7%	589,5%	145,0%
Finanzergebnis	kEUR	-241,00	-219,18	-460,18	-115,14	-575,32	-647,41	-1222,73
davon sonstige Zinserträge	kEUR	-44,00	0,00	-44,00	-38,38	-82,38	19,19	-63,19
davon Zinsaufwendungen	kEUR	-105,00	-119,18	-224,18	-380,77	-604,95	-15,15	-620,10
in % vom Nettovermögen	kEUR	-4,6%	-5,0%	-4,7%	-15,2%	-8,0%	-0,6%	-6,5%
Währungsdifferenzen	kEUR	-92,00	-100,00	-192,00	304,01	112,01	-651,45	-539,44
EBT	kEUR	309	88	397	59	456	352	808
EBT-Marge	%	4,4%	1,2%	2,7%	0,7%	2,0%	4,5%	2,6%
Steuern	kEUR	-10	-10	-20	-10	-30	-10	-40
Steuerquote	%	-3,2%	-11,3%	-5,0%	-17,1%	-6,6%	-2,8%	-5,0%
Nettoergebnis vor Minderheiten	kEUR	299	78	377	49	426	342	768
Anteile Dritter	kEUR	0	0	0	0	0	0	0
Nettoergebnis nach Drittanteilen	kEUR	299	78	377	49	426	342	768
Nettomarge	%	4,3%	1,0%	2,6%	0,6%	1,8%	4,4%	2,5%
YoY	%	n/a	-69,1%	120,6%	-90,6%	-37,9%	-159,0%	631,5%
Anzahl der Aktien	1.000	6.242	6.242	6.242	6.242	6.242	6.242	6.242
Anzahl Aktien verwässert	1.000	6.242	7.792	7.792	7.792	7.792	7.792	7.792
EPS	EUR	0,05	0,01	0,06	0,01	0,07	0,05	0,12
EPS verwässert	EUR	0,05	0,01	0,05	0,01	0,05	0,04	0,10

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Langfristige Vermögenswerte	kEUR	10.081	18.586	17.694	19.148	20.351	17.312	17.013	17.120	16.530
Geschäfts- und Firmenwerte	kEUR	6.899	14.950	13.237	13.461	14.105	14.331	14.455	14.331	14.331
Sonstiges immaterielles Vermögen	kEUR	62	364	197	129	906	997	586	943	943
Sachanlagen	kEUR	966	1.861	2.546	2.246	1.598	1.794	1.776	1.650	1.060
Beteiligungen	kEUR	866	0	0	0	0	0	0	0	0
Latente Steuererstattungsansprüche	kEUR	1.288	1.411	1.714	3.312	3.742	190	196	196	196
Kurzfristige Vermögenswerte	kEUR	13.424	10.567	9.841	8.567	6.874	8.073	7.840	9.365	9.259
Forderungen L+L	kEUR	3.584	4.584	5.489	2.817	3.605	4.035	4.401	4.993	5.504
Vorräte	kEUR	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Steuern und Sozialversicherungen	kEUR	151	124	119	569	77	222	186	20	0
Sonstige Vermögensgegenstände	kEUR	1.028	3.128	3.046	3.797	2.049	2.929	1.787	1.841	1.896
Ertragssteuern	kEUR	115	9	61	284	178	87	90	0	0
Zahlungsmittel	kEUR	8.546	2.722	1.126	1.100	965	800	1.376	2.511	1.859
Gesamt Aktiva	kEUR	23.505	29.153	27.535	27.715	27.225	25.385	24.853	26.485	25.789
Eigenkapital	kEUR	9.310	12.856	12.484	14.113	12.406	7.439	7.816	8.531	10.388
Gezeichnetes Kapital	kEUR	2.296	2.689	2.689	3.788	3.788	5.887	6.242	6.242	6.242
Kapitalrücklagen	kEUR	15.747	18.540	18.540	18.808	18.808	19.384	19.349	19.349	19.349
Aktienbasierte Vergütung	kEUR	37	731	779	366	379	406	438	469	501
Gewinnrücklagen	kEUR	-8.623	-7.314	-5.162	-5.003	-7.374	-14.802	-14.697	-13.929	-11.988
Währungsunterschiede	kEUR	-147	-1.790	-4.362	-3.846	-3.195	-3.436	-3.516	-3.600	-3.717
Langfristige Schulden	kEUR	10.838	8.233	6.629	187	102	190	196	7.317	5.324
Finanzschulden	kEUR	10.598	8.180	6.420	0	0	0	0	7.100	5.100
Finance Lease Verbindlichkeiten	kEUR	0	0	145	91	0	0	0	0	0
Latente Steuerschulden	kEUR	240	53	64	96	102	190	196	217	224
Kurzfristige Schulden	kEUR	3.357	8.064	8.422	13.415	14.717	17.756	16.841	10.637	10.077
Finanzschulden	kEUR	0	0	880	6.420	5.540	8.625	8.731	0	0
Überziehungskredit	kEUR	0	8	948	1.084	2.281	1.722	688	2.414	1.184
Finance Lease Verbindlichkeiten	kEUR	0	0	106	186	113	0	0	0	0
Verbindlichkeiten L+L	kEUR	2.855	5.073	3.738	3.779	5.967	5.465	5.627	6.384	7.037
Steuern und Sozialversicherungen	kEUR	150	1.321	2.455	595	732	1.295	1.353	1.380	1.380
Steuerschulden	kEUR	274	10	207	109	84	53	52	57	63
Rückstellungen	kEUR	78	1.652	88	1.242	0	596	390	402	414
Gesamt Passiva	kEUR	23.505	29.153	27.535	27.715	27.225	25.385	24.853	26.485	25.789

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Normalisierte Fassung)

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Langfristige Vermögenswerte	%	43%	64%	64%	69%	75%	68%	68%	65%	64%
Geschäfts- und Firmenwerte	%	29%	51%	48%	49%	52%	56%	58%	54%	56%
Sonstiges immaterielles Vermögen	%	0%	1%	1%	0%	3%	4%	2%	4%	4%
Sachanlagen	%	4%	6%	9%	8%	6%	7%	7%	6%	4%
Beteiligungen	%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuererstattungsansprüche	%	5%	5%	6%	12%	14%	1%	1%	1%	1%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	57%	36%	36%	31%	25%	32%	32%	35%	36%
Forderungen L+L	%	15%	16%	20%	10%	13%	16%	18%	19%	21%
Vorräte	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuern und Sozialversicherungen	%	1%	0%	0%	2%	0%	1%	1%	0%	0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	4%	11%	11%	14%	8%	12%	7%	7%	7%
Ertragssteuern	%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Zahlungsmittel	%	36%	9%	4%	4%	4%	3%	6%	9%	7%
Gesamt Aktiva	%	100%								
Eigenkapital	%	40%	44%	45%	51%	46%	29%	31%	32%	40%
Gezeichnetes Kapital	%	10%	9%	10%	14%	14%	23%	25%	24%	24%
Kapitalrücklagen	%	67%	64%	67%	68%	69%	76%	78%	73%	75%
Aktienbasierte Vergütung	%	0%	3%	3%	1%	1%	2%	2%	2%	2%
Gewinnrücklagen	%	-37%	-25%	-19%	-18%	-27%	-58%	-59%	-53%	-46%
Währungsunterschiede	%	-1%	-6%	-16%	-14%	-12%	-14%	-14%	-14%	-14%
Langfristige Schulden	%	46%	28%	24%	1%	0%	1%	1%	28%	21%
Finanzschulden	%	45%	28%	23%	0%	0%	0%	0%	27%	20%
Finance Lease Verbindlichkeiten	%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuerschulden	%	1%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%
Kurzfristige Schulden	%	14%	28%	31%	48%	54%	70%	68%	40%	39%
Finanzschulden	%	0%	0%	3%	23%	20%	34%	35%	0%	0%
Überziehungskredit	%	0%	0%	3%	4%	8%	7%	3%	9%	5%
Finance Lease Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten L+L	%	12%	17%	14%	14%	22%	22%	23%	24%	27%
Steuern und Sozialversicherungen	%	1%	5%	9%	2%	3%	5%	5%	5%	5%
Steuerschulden	%	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	6%	0%	4%	0%	2%	2%	2%	2%
Gesamt Passiva	%	100%								

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Konzernergebnis	kEUR	2.201	1.830	2.118	-279	-2.371	-7.428	105	768	1.941
Abschreibungen	kEUR	216	1.041	1.282	1.698	1.363	2.453	1.251	676	619
Veränderung der Rückstellungen	kEUR	-12	1.574	-1.564	1.154	-1.242	596	-206	12	12
Aktienbasierte Vergütung	kEUR	37	0	48	25	27	27	32	31	33
Veränderung der latenten Steuern	kEUR	18	-165	-51	-1.692	-211	3.637	-7	156	252
Δ sonstige Aktiva	kEUR	-1.059	-446	-818	1.471	1.452	-1.455	812	-480	-546
Δ Verbindlichkeiten u. a. Passiva	kEUR	1.328	-2.042	-201	-1.819	2.325	61	220	784	653
Bereinigungen/ geleistete Zinszahlungen	kEUR	-165	0	-113	-18	-513	-44	-9	0	0
CFO	kEUR	2.763	1.943	490	407	822	-2.158	2.214	2.630	3.077
Investitionen Immaterielles Vermögen	kEUR	-4.363	-428	61	-16	-843	-575	71	-357	-357
Investitionen Sachanlagen	kEUR	-1.088	-944	-1.861	-1.095	-555	-1.043	-634	-550	-29
Bereinigungen	kEUR	0	-5.858	-207	164	23	-1.094	-272	0	0
CFI	kEUR	-5.451	-7.230	-2.007	-947	-1.375	-2.712	-835	-907	-386
FCF	kEUR	-2.688	-5.287	-1.517	-540	-553	-4.870	1.379	1.723	2.691
Barkapitalerhöhungen	kEUR	-16	0	0	1.367	-12	2.675	320	0	0
Δ Finanzverbindlichkeiten	kEUR	8.180	0	-880	-880	-880	3.085	106	-1.631	-2.000
Auszahlungen Dividende	kEUR	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bereinigungen/ geleistete Zinszahlungen	kEUR	0	8	940	136	1.197	-559	-1.034	1.043	-1.343
CFF	kEUR	8.164	8	60	623	305	5.201	-608	-588	-3.343
Δ Liquide Mittel	kEUR	5.420	-5.824	-1.596	-26	-135	-165	576	1.135	-652
Liquide Mittel am Anfang der Periode	kEUR	3.126	8.546	2.722	1.126	1.100	965	800	1.376	2.511
Liquide Mittel am Ende der Periode	kEUR	8.546	2.722	1.126	1.100	965	800	1.376	2.511	1.859
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN										

Segmente

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Konzern										
Umsatzerlöse	kEUR	11.464	34.727	38.063	32.005	25.793	26.415	27.683	31.095	33.937
YoY	%	n/a	202,9%	9,6%	-15,9%	-19,4%	2,4%	4,8%	12,3%	9,1%
EBIT	kEUR	2.661	2.676	2.916	-1.490	-1.704	-3.548	829	2.031	2.294
EBIT-Marge	%	23,2%	7,7%	7,7%	-4,7%	3,8%	-73,8%	2,1%	12,7%	15,6%
YoY	%	n/a	0,6%	9,0%	-151,1%	14,4%	108,2%	-123,4%	145,0%	13,0%
Testronic										
Umsatzerlöse	kEUR	n/a	13.976	15.002	12.353	13.446	13.954	16.163	19.341	22.181
YoY	%	n/a	n/a	7,3%	-17,7%	8,8%	3,8%	15,8%	19,7%	14,7%
EBIT	kEUR	n/a	2.806	1.928	-252	957	916	935	2.021	2.219
EBIT-Marge	%	n/a	20,1%	12,9%	-2,0%	7,1%	6,6%	5,8%	10,5%	10,0%
YoY	%	n/a	n/a	-31,3%	-113,1%	n/a	-4,3%	2,1%	116,2%	9,8%
Kuju										
Umsatzerlöse	kEUR	n/a	20.751	23.061	19.652	12.347	12.267	10.988	11.755	11.756
YoY	%	n/a	n/a	11,1%	-14,8%	-37,2%	-0,6%	-10,4%	7,0%	0,0%
EBIT	kEUR	n/a	1.457	1.908	46	-1.169	-157	1.061	1.222	1.341
EBIT-Marge	%	n/a	7,0%	8,3%	0,2%	-9,5%	-1,3%	9,7%	10,4%	11,4%
YoY	%	n/a	n/a	31,0%	-97,6%	n/a	-86,6%	n/a	15,2%	9,7%
DDP										
Umsatzerlöse	kEUR	0	0	0	0	0	194	532	0	0
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	174,2%	-100,0%	n/a
EBIT	kEUR	0	0	0	0	-399	-2.976	-35	0	0
EBIT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	645,9%	-98,8%	-100,0%	n/a
Corporate										
Umsatzerlöse	kEUR	0	0	0	0	0	0	0	0	0
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBIT	kEUR	0	-1.587	-920	-1.284	-1.093	-1.331	-1.132	-1.213	-1.266
EBIT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
YoY	%	n/a	n/a	-42,0%	39,6%	-14,9%	21,8%	-15,0%	7,1%	4,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

DCF-Modell

		2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	20120e	2021e	2022e	2023e	TV			
Umsatz	kEUR	31.095	33.937	36.776	39.340	41.425	42.975	44.079	44.903	45.594	46.245	46.894	46.893			
Umsatzwachstum	%	12,3%	9,1%	8,4%	7,0%	5,3%	3,7%	2,6%	1,9%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%			
EBIT	kEUR	2.031	2.294	2.596	2.895	3.173	3.420	3.641	3.843	4.039	4.236	4.436	4.455			
EBIT-Marge	%	6,5%	6,8%	7,1%	7,4%	7,7%	8,0%	8,3%	8,6%	8,9%	9,2%	9,5%	9,5%			
Steuerquote (τ)	%	5,0%	11,0%	20,5%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%			
EBIT(1-τ)	kEUR	1.930	2.041	2.064	2.027	2.221	2.394	2.548	2.690	2.827	2.965	3.105	3.118			
Reinvestment	kEUR	-907	-386	-1.295	-1.398	-1.389	-1.239	-1.004	-799	-688	-651	-649	-311			
FCFF	kEUR	1.024	1.655	769	629	831	1.155	1.544	1.891	2.140	2.314	2.456	2.808			
Invested Capital	kEUR	13.120	13.629	14.924	16.321	17.711	18.950	19.954	20.753	21.441	22.092	22.740				
ROCE	%	12,7%	15,6%	15,1%	13,6%	13,6%	13,5%	13,4%	13,5%	13,6%	13,8%	14,1%	8,7%			
WACC	%	11,1%	11,1%	11,1%	10,8%	10,4%	10,1%	9,8%	9,4%	9,1%	8,7%	8,4%				
PV(FCFF)	kEUR	1.024	1.490	623	460	551	695	846	947	983	977	957				
Terminal Cashflow	kEUR	2.808														
Terminal Cost of Capital	kEUR	8,4%														
Insolvenzwahrscheinlichkeit im TV	%	3,0%														
Terminal Value	kEUR	27.235														
PV(Terminal Value)	kEUR	11.500														
PV (Cashflow über 10 Jahre)	kEUR	9.551														
Wert der operativen Assets	kEUR	21.051														
									TV CAGR							
									EUR	0,5%	0,8%	1,1%	1,4%	1,7%	2,0%	2,3%
									6,5%	1,66	1,61	1,56	1,50	1,45	1,39	1,33
Finanzschulden	kEUR	-8.731							7,5%	1,86	1,81	1,75	1,70	1,64	1,58	1,52
Überziehungskredit	kEUR	-688							8,5%	2,05	2,00	1,95	1,89	1,83	1,77	1,70
Cash	kEUR	1.376							9,5%	2,25	2,20	2,14	2,08	2,02	1,96	1,89
Wert des Eigenkapitals	kEUR	13.008							10,5%	2,45	2,39	2,34	2,28	2,22	2,15	2,08
Anzahl Aktien	1,000	6.242							11,5%	2,64	2,59	2,53	2,47	2,41	2,34	2,27
Wert je Aktie (verwässert)	EUR	2,08							12,5%	2,84	2,78	2,73	2,67	2,60	2,53	2,46

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Key Data										
Umsatz	KEUR	11.464	34.727	38.063	32.005	25.793	26.415	27.683	31.095	33.937
Rohrertrag	KEUR	9.619	29.465	34.428	27.607	22.035	21.830	25.527	29.007	31.670
EBITDA	KEUR	2.877	3.717	4.198	208	-341	-1.095	2.080	2.707	2.913
EBIT	KEUR	2.661	2.676	2.916	-1.490	-1.704	-3.548	829	2.031	2.294
EBT	KEUR	2.219	1.665	2.067	-1.971	-2.582	-3.791	102	808	2.181
Nettoergebnis	KEUR	2.201	1.830	2.118	-279	-2.371	-7.428	105	768	1.941
Anzahl Mitarbeiter		173	418	544	434	366	344	330	340	350
Je Aktie										
Kurs Hoch	EUR	15,60	15,00	12,60	3,90	3,20	3,40	1,30	1,10	
Kurs Tief	EUR	9,70	8,40	2,30	1,50	1,30	1,00	0,50	0,80	
Kurs Durchschnitt	EUR	12,65	11,70	7,45	2,70	2,25	2,20	0,90	0,95	
Schlusskurs	EUR	12,00	12,60	3,20	2,40	2,60	2,20	0,80	1,08	1,08
EPS	EUR	0,96	0,68	0,79	-0,08	-0,63	-1,73	0,02	0,12	0,31
BVPS	EUR	4,06	4,78	4,64	3,88	3,28	1,73	1,29	1,37	1,66
CFPS	EUR	1,20	0,72	0,18	0,11	0,22	-0,50	0,37	0,42	0,49
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR									2,10
Performance bis Kursziel	%									94,4
Profitabilitätskennzahlen										
Rohrertragsmarge	%	83,9%	84,8%	90,5%	86,3%	85,4%	82,6%	92,2%	93,3%	93,3%
EBITDA-Marge	%	25,1%	10,7%	11,0%	0,6%	n/a	n/a	7,5%	8,7%	8,6%
EBIT-Marge	%	23,2%	7,7%	7,7%	-4,7%	n/a	n/a	3,0%	6,5%	6,8%
EBT-Marge	%	19,4%	4,8%	5,4%	-6,2%	n/a	n/a	0,4%	2,6%	6,4%
Netto-Marge	%	19,2%	5,3%	5,6%	-0,9%	n/a	n/a	0,4%	2,5%	5,7%
FCF-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,0%	5,5%	7,9%
ROE	%	23,6%	16,5%	16,7%	-2,1%	-17,9%	-74,9%	1,4%	9,4%	20,5%
NWC/Umsatz	%	7,6%	-1,7%	4,6%	-3,0%	-9,2%	-5,4%	-4,4%	-4,5%	-4,5%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	66,3	83,1	70,0	73,7	70,5	76,8	83,9	91,5	97,0
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	15,4	6,4	5,4	-3,4	-4,7	-10,3	2,5	6,0	6,6
Capex/Umsatz	%	-9,5%	-2,7%	-4,9%	-3,4%	-2,2%	-3,9%	-2,3%	-1,8%	-0,1%
Wachstumsraten										
Umsatz	%	n/a	202,9%	9,6%	-15,9%	-19,4%	2,4%	4,8%	12,3%	9,1%
Rohrertrag	%	n/a	206,3%	16,8%	-19,8%	-20,2%	-0,9%	16,9%	13,6%	9,2%
EBITDA	%	n/a	29,2%	12,9%	-95,0%	n/a	221,1%	n/a	30,1%	7,6%
EBIT	%	n/a	0,6%	9,0%	n/a	14,4%	108,2%	n/a	145,0%	13,0%
EBT	%	n/a	-25,0%	24,1%	n/a	31,0%	46,8%	n/a	692,2%	169,9%
Nettoergebnis	%	n/a	-16,9%	15,7%	n/a	749,8%	213,3%	n/a	631,5%	152,7%
EPS	%	n/a	-29,0%	15,7%	n/a	715,0%	-6,0%	n/a	610,7%	152,7%
CFPS	%	n/a	-40,0%	-74,8%	-38,5%	93,7%	n/a	n/a	15,4%	17,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN										

Auf einen Blick II

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Bilanzkennzahlen										
Sachanlagevermögen	kEUR	10.081	18.586	17.694	19.148	20.351	17.312	17.013	17.120	16.530
Umlaufvermögen	kEUR	13.424	10.567	9.841	8.567	6.874	8.073	7.840	9.365	9.259
Eigenkapital	kEUR	9.310	12.856	12.484	14.113	12.406	7.439	7.816	8.531	10.388
Verbindlichkeiten	kEUR	14.195	16.297	15.051	13.602	14.819	17.946	17.037	17.954	15.401
EK-Quote	%	39,6%	44,1%	45,3%	50,9%	45,6%	29,3%	31,4%	32,2%	40,3%
Gearing	%	116,4%	64,0%	53,1%	1,3%	0,8%	2,6%	2,5%	85,8%	51,2%
Working Capital	kEUR	729	-489	1.751	-962	-2.362	-1.430	-1.226	-1.391	-1.533
Capital Employed	kEUR	1.757	1.736	4.494	1.413	142	1.361	1.136	1.202	470
Enterprise Value										
Anzahl Aktien (basic)	Mio.	2,3	2,7	2,7	3,6	3,8	4,3	6,1	6,2	6,2
Marktkapitalisierung Hoch	kEUR	35.816	40.335	33.881	14.168	12.121	14.636	7.884		
Marktkapitalisierung Tief	kEUR	22.270	22.588	6.185	5.449	4.924	4.305	3.032		
Marktkapitalisierung Durchschn.	kEUR	29.043	31.461	20.033	9.809	8.523	9.470	5.458		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	kEUR	27.551	33.881	8.605	8.719	9.849	9.470	4.852	6.742	6.742
Nettoverschuldung	kEUR	2.052	5.466	7.122	6.404	6.856	9.547	8.043	7.003	4.425
Pensionsrückstellungen	kEUR	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Anteile Dritter	kEUR	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanzanlagen Anlageverm.	kEUR	866	0	0	0	0	0	0	0	0
Enterprise Value Hoch	kEUR	38.734	45.801	41.003	20.572	18.977	24.183	15.927		
Enterprise Value Tief	kEUR	25.188	28.054	13.307	11.853	11.780	13.852	11.075		
Enterprise Value Durchschnitt	kEUR	31.961	36.927	27.155	16.213	15.379	19.017	13.501		
Enterprise Value Schlusskurs	kEUR	30.469	39.347	15.727	15.123	16.705	19.017	12.895	13.744	11.166
Bewertungskennzahlen										
EV/Umsatz Hoch	x	3,38	1,32	1,08	0,64	0,74	0,92	0,58		
EV/Umsatz Tief	x	2,20	0,81	0,35	0,37	0,46	0,52	0,40		
EV/Umsatz Durchschnitt	x	2,79	1,06	0,71	0,51	0,60	0,72	0,49		
EV/Umsatz Schlusskurs	x	2,66	1,13	0,41	0,47	0,65	0,72	0,47	0,44	0,33
EV/EBIT Hoch	x	14,6	17,1	14,1	n/a	n/a	n/a	19,2		
EV/EBIT Tief	x	9,5	10,5	4,6	n/a	n/a	n/a	13,4		
EV/EBIT Durchschnitt	x	12,0	13,8	9,3	n/a	n/a	n/a	16,3		
EV/EBIT Schlusskurs	x	11,5	14,7	5,4	n/a	n/a	n/a	15,6	6,8	4,9
KGV Hoch	x	16,3	22,0	16,0	n/a	n/a	n/a	75,1		
KGV Tief	x	10,1	12,3	2,9	n/a	n/a	n/a	28,9		
KGV Durchschnitt	x	13,2	17,2	9,5	n/a	n/a	n/a	52,0		
KGV Schlusskurs	x	12,5	18,5	4,1	n/a	n/a	n/a	46,2	8,8	3,5
KBV	x	3,0	2,6	0,7	0,6	0,8	1,3	0,6	0,8	0,6
KCF	x	10,0	17,4	17,6	21,4	12,0	n/a	2,2	2,6	2,2
FCF-yield	%	-9,8%	-15,6%	-17,6%	-6,2%	-5,6%	-51,4%	28,4%	25,6%	39,9%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow										
Operativer Cashflow	kEUR	2.763	1.943	490	407	822	-2.158	2.214	2.630	3.077
Investiver Cashflow	kEUR	-5.451	-7.230	-2.007	-947	-1.375	-2.712	-835	-907	-386
Free Cashflow	kEUR	-2.688	-5.287	-1.517	-540	-553	-4.870	1.379	1.723	2.691
Finanz Cashflow	kEUR	8.164	8	60	623	305	5.201	-608	-588	-3.343
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN										

Diese Studie wurde erstellt durch die

Sphenecapital

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

Disclaimer

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

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in dieser Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird per Email und/oder per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Bei den in dieser Studie genannten Aktienkursen handelt es sich um die XETRA-Schlusskurse oder, wenn ein XETRA-Kurs nicht existiert, um den Kurs der jeweiligen nationalen Börse, des dem Tag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.

Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

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

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

Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

Key 2: Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

Key 3: Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.

Key 4: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.

Key 5: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.

- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
16.07.2013	EUR 2,10 (nach Zusammenlegung)	Buy	8
05.06.2013	EUR 0,21	Buy	8
20.03.2013	EUR 0,21	Buy	8
22.01.2013	EUR 0,18	Buy	8
28.11.2012	EUR 0,18	Buy	8
16.08.2012	EUR 0,18	Buy	1; 8
16.07.2012	EUR 0,20	Buy	1; 8
09.07.2012	EUR 0,22	Buy	1; 2; 8

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

Erklärungen gemäß § 34b Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung:

Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

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

Erklärung des Erstellers dieser Studie

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