

## Catalis

Reuters: XAE1.DE

Bloomberg: XAE1:GR

Rating: Buy

Risiko: Hoch

Kurs: EUR 1,75

Kursziel: EUR 2,50 (unverändert)

### Vorläufige Zahlen für 2013 im Rahmen der Guidance

Die heute veröffentlichten vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr liegen im Rahmen der Management-Guidance und bestätigen die gute Kursentwicklung der letzten Monate. Wir bekräftigen unser Buy-Rating und unser aus einem dreistufigen standardisierten DCF-Modell abgeleitetes Kursziel für die Catalis-Aktien von EUR 2,50 (Base Case-Szenario).

#### Vorläufige Zahlen für 2013 im Überblick

Catalis hat ausgewählte Finanzkennzahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2013 veröffentlicht. Nach diesen vorläufigen und ungeprüften Zahlen erwirtschaftete Catalis 2013 Umsätze in Höhe von mindestens EUR 28,5 Mio. (Vorjahr: EUR 27,7 Mio., +3,0% YoY). Das EBIT verbesserte sich auf mindestens EUR 2,0 Mio. von EUR 0,8 Mio. in 2012, wodurch sich die operative Marge auf 7,0% (Vorjahr 3,0%) mehr als verdoppelte. Durch einen guten operativen Cash-flow konnte die Bruttoverschuldung um EUR 2,0 Mio. auf nunmehr EUR 7,1 Mio. abgebaut werden.

Betrachtet man das vierte Quartal isoliert, lagen die Umsätze auf Konzernebene bei mindestens EUR 7,1 Mio., was gegenüber dem Vorjahresquartal einem leichten Anstieg von 2,7% entspricht. Das Konzern-EBIT hat sich dagegen nach den vorläufigen Zahlen in Q4 auf mindestens EUR 0,4 Mio. mehr als verdoppelt. Weitere Details zu den 2013er Zahlen, insbesondere in Bezug auf die Performance der beiden Geschäftsbereiche, werden in der 17. Kalenderwoche vom 21.-25.04.2014 veröffentlicht.

2013 (EUR Mio.)	Guidance	Reported
Umsatz	29,0-32,0	>28,5
EBIT	1,8-2,2	>2,0
Bruttoverschuldung	n/a	~7,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

#### Guidance 2014e

Auch eine erste Guidance für das Geschäftsjahr 2014e wurde veröffentlicht. Demnach erwartet das Management einen Konzernumsatz von mindestens EUR 31,0 Mio. (+8,8% YoY) und ein operatives Ergebnis von mindestens EUR 2,5 Mio.

#### Bestätigung Kursziel und Buy-Rating

Wir bestätigen unser Kursziel von EUR 2,50 je Aktie, das sich aus einem dreistufigen standardisierten DCF-Modell („Base Case-Szenario“) ableitet. Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 1,75 je Aktie ergibt sich auf Sicht von zwölf Monaten ein Kurspotenzial von 42,9%. Bull und Bear Case-Szenario eröffnen mit EUR 2,70 und EUR 2,20 je Aktie ebenfalls deutliche Kurspotenziale. Nach der guten Kursentwicklung der letzten Monate bestätigen wir unser Buy-Rating für die Catalis-Aktien.

#### Risiken für das Erreichen unseres Kursziels

Wir sehen Risiken insbesondere in (1) der hohen Wettbewerbsintensität unter den Third Party-Entwicklern, und (2) in Abwerbungen qualifizierten Entwicklungspersonals durch renommierte Spielehersteller.

WKN/ISIN: A1T98Z/NL0010447306

Indizes: -

Transparenzlevel: General Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 6,2 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 10,9 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 10.000 Stück Aktien

Veröffentlichung 2014: 21.-25.04.2014

EUR Mio. (31/12)	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	27,7	28,5	31,1	33,7
EBITDA	2,1	2,8	3,4	3,8
EBIT	0,8	2,0	2,6	3,0
EBT	0,1	1,1	2,2	2,6
EAT	0,1	1,1	1,9	2,4

% vom Umsatz	2012	2013e	2014e	2015e
EBITDA	7,5%	9,7%	10,8%	11,4%
EBIT	3,0%	7,0%	8,3%	8,9%
EBT	0,4%	4,0%	6,9%	7,7%
EAT	0,4%	3,9%	6,2%	7,0%

EUR (je Aktie)	2012	2013e	2014e	2015e
EPS (basic)	0,02	0,18	0,31	0,38
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	1,29	1,42	1,77	2,20
Cashflow	0,37	0,45	0,56	0,64

%	2012	2013e	2014e	2015e
EK-Quote	31,4%	33,8%	42,8%	50,5%
Gearing	121%	107%	57%	31%

x	2012	2013e	2014e	2015e
KGV	44,5	8,0	5,7	4,6
EV/Umsatz	0,46	0,55	0,48	0,36
EV/EBIT	15,3	7,9	5,8	4,0
KBV	0,6	1,0	1,0	0,8

EUR Mio.	2013e	2014e	2015e
Guidance: Umsatz	29-32	>31,0	-
Guidance: EBIT	1,8-2,2	>2,5	-



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, ONVISTA, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Susanne Hasler, CFA

+ 49 (89) 74443558 / +49 (176) 24605266

susanne.hasler@sphene-capital.de

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

## Gewinn- und Verlustrechnung

		2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>kEUR</b>	<b>38.063</b>	<b>32.005</b>	<b>25.793</b>	<b>26.415</b>	<b>27.683</b>	<b>28.500</b>	<b>31.122</b>	<b>33.723</b>
YoY	%	9,6%	-15,9%	-19,4%	2,4%	4,8%	3,0%	9,2%	8,4%
Fremd- und Materialkosten	kEUR	-3.635	-4.398	-3.758	-4.585	-2.156	-2.965	-3.278	-3.581
in % der Umsätze	%	-9,5%	-13,7%	-14,6%	-17,4%	-7,8%	-10,4%	-10,5%	-10,6%
Aufwand für Personal	kEUR	-22.565	-20.054	-15.563	-16.089	-17.068	-17.810	-19.063	-20.449
in % der Umsätze	%	-59,3%	-62,7%	-60,3%	-60,9%	-61,7%	-62,5%	-61,3%	-60,6%
Verwaltungsaufwendungen	kEUR	-7.665	-7.345	-6.813	-6.836	-6.379	-4.962	-5.408	-5.860
in % der Umsätze	%	-20,1%	-22,9%	-26,4%	-25,9%	-23,0%	-17,4%	-17,4%	-17,4%
<b>EBITDA</b>	<b>kEUR</b>	<b>4.198</b>	<b>208</b>	<b>-341</b>	<b>-1.095</b>	<b>2.080</b>	<b>2.763</b>	<b>3.373</b>	<b>3.834</b>
EBITDA Marge	%	11,0%	0,6%	-1,3%	-4,1%	7,5%	9,7%	10,8%	11,4%
YoY	%	12,9%	-95,0%	n/a	221,1%	n/a	32,8%	22,1%	13,7%
Abschreibungen	kEUR	-1.282	-1.698	-1.363	-2.453	-1.251	-763	-801	-841
Auf Sachanlagen	kEUR	-1.176	-1.395	-1.203	-847	-652	-763	-801	-841
Amortisation	kEUR	-106	-84	-66	-484	-340	0	0	0
Goodwill Impairment	kEUR	0	-219	-94	-1.122	-259	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>kEUR</b>	<b>2.916</b>	<b>-1.490</b>	<b>-1.704</b>	<b>-3.548</b>	<b>829</b>	<b>2.000</b>	<b>2.572</b>	<b>2.993</b>
EBIT Marge	%	7,7%	-4,7%	-6,6%	-13,4%	3,0%	7,0%	8,3%	8,9%
YoY	%	9,0%	-151,1%	14,4%	108,2%	-123,4%	141,3%	28,6%	16,3%
Finanzergebnis	kEUR	-849	-481	-878	-243	-727	-863	-416	-394
davon sonstige Zinserträge	kEUR	211	133	8	5	-16	-110	27	27
davon Zinsaufwendungen	kEUR	-543	-312	-420	-484	-585	-466	-443	-421
in % vom Nettovermögen	kEUR	-6,6%	-4,2%	-5,4%	-4,7%	-6,2%	-4,9%	-7,0%	-9,8%
Währungsdifferenzen	kEUR	-517	-302	-466	236	-126	-287	0	0
<b>EBT</b>	<b>kEUR</b>	<b>2.067</b>	<b>-1.971</b>	<b>-2.582</b>	<b>-3.791</b>	<b>102</b>	<b>1.137</b>	<b>2.157</b>	<b>2.599</b>
EBT-Marge	%	5,4%	-6,2%	-10,0%	-14,4%	0,4%	4,0%	6,9%	7,7%
Steuern	kEUR	51	1.692	211	-3.637	3	-19	-240	-240
Steuerquote	%	2,5%	-85,8%	-8,2%	95,9%	2,9%	-1,7%	-11,1%	-9,2%
Nettoergebnis vor Minderheiten	kEUR	2.118	-279	-2.371	-7.428	105	1.118	1.917	2.359
Anteile Dritter	kEUR	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoerg. nach Drittanteilen</b>	<b>kEUR</b>	<b>2.118</b>	<b>-279</b>	<b>-2.371</b>	<b>-7.428</b>	<b>105</b>	<b>1.118</b>	<b>1.917</b>	<b>2.359</b>
Nettomarge	%	5,6%	-0,9%	-9,2%	-28,1%	0,4%	3,9%	6,2%	7,0%
YoY	%	15,7%	-113,2%	749,8%	213,3%	-101,4%	n/a	71,4%	23,1%
Anzahl der Aktien	1.000	2.689	3.633	3.788	4.305	6.065	6.242	6.242	6.242
Anzahl Aktien verwässert	1.000	2.864	3.665	3.788	4.305	6.065	7.792	7.792	7.792
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>0,79</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,63</b>	<b>-1,73</b>	<b>0,02</b>	<b>0,18</b>	<b>0,31</b>	<b>0,38</b>
<b>EPS verwässert</b>	<b>EUR</b>	<b>0,74</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,63</b>	<b>-1,73</b>	<b>0,02</b>	<b>0,14</b>	<b>0,25</b>	<b>0,30</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2013e)

		Q1/2013	Q2/2013	H1/2013	Q3/2013	9M/2013	Q4/2013e	2013e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>kEUR</b>	<b>7.022</b>	<b>7.189</b>	<b>14.211</b>	<b>7.226</b>	<b>21.437</b>	<b>7.063</b>	<b>28.500</b>
YoY	%	1,7%	8,5%	5,0%	-0,7%	3,0%	2,7%	3,0%
Fremd- und Materialkosten	kEUR	-333	-1.019	-1.352	-863	-2.215	-750	-2.965
in % der Umsätze	%	-4,7%	-14,2%	-9,5%	-11,9%	-10,3%	-10,6%	-10,4%
Aufwand für Personal	kEUR	-4.337	-4.465	-8.802	-4.660	-13.462	-4.348	-17.810
in % der Umsätze	%	-61,8%	-62,1%	-61,9%	-64,5%	-62,8%	-61,6%	-62,5%
Verwaltungsaufwendungen	kEUR	-1.633	-944	-2.577	-1.035	-3.612	-1.350	-4.962
in % der Umsätze	%	-23,3%	-13,1%	-18,1%	-14,3%	-16,8%	-19,1%	-17,4%
<b>EBITDA</b>	<b>kEUR</b>	<b>719</b>	<b>761</b>	<b>1.480</b>	<b>668</b>	<b>2.148</b>	<b>615</b>	<b>2.763</b>
EBITDA Marge	%	10,2%	10,6%	10,4%	9,2%	10,0%	8,7%	9,7%
YoY	%	76,2%	222,5%	129,8%	41,8%	92,6%	-36,3%	32,8%
Abschreibungen	kEUR	-169	-208	-377	-158	-535	-228	-763
Auf Sachanlagen	kEUR	-169	-187	-356	-179	-535	-228	-763
Amortisation	kEUR	0	-21	-21	21	0	0	0
Goodwill Impairment	kEUR	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>kEUR</b>	<b>550</b>	<b>553</b>	<b>1.103</b>	<b>510</b>	<b>1.613</b>	<b>387</b>	<b>2.000</b>
EBIT Marge	%	7,8%	7,7%	7,8%	7,1%	7,5%	5,5%	7,0%
YoY	%	461,2%	407,3%	432,9%	6,9%	135,8%	167,0%	141,3%
Finanzergebnis	kEUR	-241	-100	-341	-386	-727	-136	-863
davon sonstige Zinserträge	kEUR	-44	-16	-60	-69	-129	19	-110
davon Zinsaufwendungen	kEUR	-105	-146	-251	-60	-311	-155	-466
in % vom Nettovermögen	kEUR	-4,6%	-6,7%	-5,8%	-2,9%	-5,0%	-6,5%	-4,9%
Währungsdifferenzen	kEUR	-92	62	-30	-257	-287	0	-287
<b>EBT</b>	<b>kEUR</b>	<b>309</b>	<b>453</b>	<b>762</b>	<b>124</b>	<b>886</b>	<b>251</b>	<b>1.137</b>
EBT-Marge	%	4,4%	6,3%	5,4%	1,7%	4,1%	3,6%	4,0%
Steuern	kEUR	-10	3	-7	-2	-9	-10	-19
Steuerquote	%	-3,2%	0,7%	-0,9%	-1,6%	-1,0%	-4,0%	-1,7%
Nettoergebnis vor Minderheiten	kEUR	299	456	755	122	877	241	1.118
Anteile Dritter	kEUR	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoergebnis nach Drittanteilen</b>	<b>kEUR</b>	<b>299</b>	<b>456</b>	<b>755</b>	<b>122</b>	<b>877</b>	<b>241</b>	<b>1.118</b>
Nettomarge	%	4,3%	6,3%	5,3%	1,7%	4,1%	3,4%	3,9%
YoY	%	n/a	80,2%	341,5%	-76,3%	28,0%	-141,6%	n/a
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
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>0,05</b>	<b>0,07</b>	<b>0,12</b>	<b>0,02</b>	<b>0,14</b>	<b>0,04</b>	<b>0,18</b>
<b>EPS verwässert</b>	<b>EUR</b>	<b>0,05</b>	<b>0,06</b>	<b>0,10</b>	<b>0,02</b>	<b>0,11</b>	<b>0,03</b>	<b>0,14</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2014e)

		Q1/2014	Q2/2014	H1/2014	Q3/2014	9M/2014	Q4/2014e	2014e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>kEUR</b>	<b>7.461</b>	<b>7.672</b>	<b>15.133</b>	<b>8.047</b>	<b>23.180</b>	<b>7.941</b>	<b>31.122</b>
YoY	%	6,3%	6,7%	6,5%	11,4%	8,1%	12,4%	9,2%
Fremd- und Materialkosten	kEUR	-357	-1.098	-1.456	-971	-2.426	-852	-3.278
in % der Umsätze	%	-4,8%	-14,3%	-9,6%	-12,1%	-10,5%	-10,7%	-10,5%
Aufwand für Personal	kEUR	-4.516	-4.670	-9.186	-5.085	-14.271	-4.791	-19.063
in % der Umsätze	%	-60,5%	-60,9%	-60,7%	-63,2%	-61,6%	-60,3%	-61,3%
Verwaltungsaufwendungen	kEUR	-1.733	-1.006	-2.740	-1.151	-3.891	-1.516	-5.408
in % der Umsätze	%	-23,2%	-13,1%	-18,1%	-14,3%	-16,8%	-19,1%	-17,4%
<b>EBITDA</b>	<b>kEUR</b>	<b>854</b>	<b>898</b>	<b>1.752</b>	<b>839</b>	<b>2.591</b>	<b>782</b>	<b>3.373</b>
EBITDA Marge	%	11,5%	11,7%	11,6%	10,4%	11,2%	9,8%	10,8%
YoY	%	18,8%	18,0%	18,4%	25,6%	20,6%	27,2%	22,1%
Abschreibungen	kEUR	-177	-196	-374	-188	-562	-239	-801
Auf Sachanlagen	kEUR	-177	-196	-374	-188	-562	-239	-801
Amortisation	kEUR	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill Impairment	kEUR	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>kEUR</b>	<b>677</b>	<b>701</b>	<b>1.378</b>	<b>651</b>	<b>2.029</b>	<b>543</b>	<b>2.572</b>
EBIT Marge	%	9,1%	9,1%	9,1%	8,1%	8,8%	6,8%	8,3%
YoY	%	23,1%	26,8%	24,9%	27,7%	25,8%	40,3%	28,6%
Finanzergebnis	kEUR	-94	-134	-227	-47	-274	-141	-416
davon sonstige Zinserträge	kEUR	6	5	11	10	21	6	27
davon Zinsaufwendungen	kEUR	-100	-139	-238	-57	-295	-147	-443
in % vom Nettovermögen	kEUR	-4,2%	-7,2%	-6,1%	-2,9%	-5,1%	-9,4%	-7,0%
Währungsdifferenzen	kEUR	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBT</b>	<b>kEUR</b>	<b>583</b>	<b>568</b>	<b>1.151</b>	<b>604</b>	<b>1.755</b>	<b>402</b>	<b>2.157</b>
EBT-Marge	%	7,8%	7,4%	7,6%	7,5%	7,6%	5,1%	6,9%
Steuern	kEUR	-60	-60	-120	-60	-180	-60	-240
Steuerquote	%	-10,3%	-10,6%	-10,4%	-9,9%	-10,3%	-14,9%	-11,1%
Nettoergebnis vor Minderheiten	kEUR	523	508	1.031	544	1.575	342	1.917
Anteile Dritter	kEUR	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoergebnis nach Drittanteilen</b>	<b>kEUR</b>	<b>523</b>	<b>508</b>	<b>1.031</b>	<b>544</b>	<b>1.575</b>	<b>342</b>	<b>1.917</b>
Nettomarge	%	7,0%	6,6%	6,8%	6,8%	6,8%	4,3%	6,2%
YoY	%	75,0%	11,3%	36,5%	346,1%	79,6%	41,6%	71,4%
Anzahl der Aktien	1.000	6.242	6.242	6.242	6.242	6.242	6.242	6.242
Anzahl Aktien verwässert	1.000	7.792	7.792	7.792	7.792	7.792	7.792	7.792
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>	<b>0,17</b>	<b>0,09</b>	<b>0,25</b>	<b>0,05</b>	<b>0,31</b>
<b>EPS verwässert</b>	<b>EUR</b>	<b>0,07</b>	<b>0,07</b>	<b>0,13</b>	<b>0,07</b>	<b>0,20</b>	<b>0,04</b>	<b>0,25</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz

		2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>kEUR</b>	<b>17.694</b>	<b>19.148</b>	<b>20.351</b>	<b>17.312</b>	<b>17.013</b>	<b>17.120</b>	<b>16.530</b>	<b>16.530</b>
Geschäfts- und Firmenwerte	kEUR	13.237	13.461	14.105	14.331	14.455	14.331	14.331	14.331
Sonstiges immaterielles Vermögen	kEUR	197	129	906	997	586	943	943	943
Sachanlagen	kEUR	2.546	2.246	1.598	1.794	1.776	1.650	1.060	1.060
Beteiligungen	kEUR	0	0	0	0	0	0	0	0
Latente Steuererstattungsansprüche	kEUR	1.714	3.312	3.742	190	196	196	196	196
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>kEUR</b>	<b>9.841</b>	<b>8.567</b>	<b>6.874</b>	<b>8.073</b>	<b>7.840</b>	<b>9.157</b>	<b>9.332</b>	<b>10.601</b>
Forderungen L+L	kEUR	5.489	2.817	3.605	4.035	4.401	4.576	5.047	5.524
Vorräte	kEUR	0	0	0	0	0	0	0	0
Steuern und Sozialversicherungen	kEUR	119	569	77	222	186	20	0	0
Sonstige Vermögensgegenstände	kEUR	3.046	3.797	2.049	2.929	1.787	1.841	1.896	1.953
Ertragssteuern	kEUR	61	284	178	87	90	0	0	0
Zahlungsmittel	kEUR	1.126	1.100	965	800	1.376	2.721	2.389	3.124
<b>Gesamt Aktiva</b>	<b>kEUR</b>	<b>27.535</b>	<b>27.715</b>	<b>27.225</b>	<b>25.385</b>	<b>24.853</b>	<b>26.277</b>	<b>25.862</b>	<b>27.131</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>kEUR</b>	<b>12.484</b>	<b>14.113</b>	<b>12.406</b>	<b>7.439</b>	<b>7.816</b>	<b>8.881</b>	<b>11.071</b>	<b>13.705</b>
Gezeichnetes Kapital	kEUR	2.689	3.788	3.788	5.887	6.242	6.242	6.242	6.242
Kapitalrücklagen	kEUR	18.540	18.808	18.808	19.384	19.349	19.349	19.349	19.349
Aktienbasierte Vergütung	kEUR	779	366	379	406	438	469	501	537
Gewinnrücklagen	kEUR	-5.162	-5.003	-7.374	-14.802	-14.697	-13.579	-11.662	-9.302
Währungsunterschiede	kEUR	-4.362	-3.846	-3.195	-3.436	-3.516	-3.600	-3.360	-3.120
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>kEUR</b>	<b>6.629</b>	<b>187</b>	<b>102</b>	<b>190</b>	<b>196</b>	<b>7.292</b>	<b>5.298</b>	<b>3.304</b>
Finanzschulden	kEUR	6.420	0	0	0	0	7.100	5.100	3.100
Finance Lease Verbindlichkeiten	kEUR	145	91	0	0	0	0	0	0
Latente Steuerschulden	kEUR	64	96	102	190	196	192	198	204
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>kEUR</b>	<b>8.422</b>	<b>13.415</b>	<b>14.717</b>	<b>17.756</b>	<b>16.841</b>	<b>10.104</b>	<b>9.494</b>	<b>10.122</b>
Finanzschulden	kEUR	880	6.420	5.540	8.625	8.731	0	0	0
Überziehungskredit	kEUR	948	1.084	2.281	1.722	688	2.414	1.184	1.184
Finance Lease Verbindlichkeiten	kEUR	106	186	113	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten L+L	kEUR	3.738	3.779	5.967	5.465	5.627	5.851	6.453	7.063
Steuern und Sozialversicherungen	kEUR	2.455	595	732	1.295	1.353	1.380	1.380	1.380
Steuerschulden	kEUR	207	109	84	53	52	57	63	69
Rückstellungen	kEUR	88	1.242	0	596	390	402	414	426
<b>Gesamt Passiva</b>	<b>kEUR</b>	<b>27.535</b>	<b>27.715</b>	<b>27.225</b>	<b>25.385</b>	<b>24.853</b>	<b>26.277</b>	<b>25.862</b>	<b>27.131</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Normalisierte Fassung)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>64%</b>	<b>69%</b>	<b>75%</b>	<b>68%</b>	<b>68%</b>	<b>65%</b>	<b>64%</b>	<b>61%</b>
Geschäfts- und Firmenwerte	%	48%	49%	52%	56%	58%	55%	55%	53%
Sonstiges immaterielles Vermögen	%	1%	0%	3%	4%	2%	4%	4%	3%
Sachanlagen	%	9%	8%	6%	7%	7%	6%	4%	4%
Beteiligungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuererstattungsansprüche	%	6%	12%	14%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>36%</b>	<b>31%</b>	<b>25%</b>	<b>32%</b>	<b>32%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>39%</b>
Forderungen L+L	%	20%	10%	13%	16%	18%	17%	20%	20%
Vorräte	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuern und Sozialversicherungen	%	0%	2%	0%	1%	1%	0%	0%	0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	11%	14%	8%	12%	7%	7%	7%	7%
Ertragssteuern	%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Zahlungsmittel	%	4%	4%	4%	3%	6%	10%	9%	12%
<b>Gesamt Aktiva</b>	%	<b>100%</b>							
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>45%</b>	<b>51%</b>	<b>46%</b>	<b>29%</b>	<b>31%</b>	<b>34%</b>	<b>43%</b>	<b>51%</b>
Gezeichnetes Kapital	%	10%	14%	14%	23%	25%	24%	24%	23%
Kapitalrücklagen	%	67%	68%	69%	76%	78%	74%	75%	71%
Aktienbasierte Vergütung	%	3%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
Gewinnrücklagen	%	-19%	-18%	-27%	-58%	-59%	-52%	-45%	-34%
Währungsunterschiede	%	-16%	-14%	-12%	-14%	-14%	-14%	-13%	-11%
<b>Langfristige Schulden</b>	%	<b>24%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>28%</b>	<b>20%</b>	<b>12%</b>
Finanzschulden	%	23%	0%	0%	0%	0%	27%	20%	11%
Finance Lease Verbindlichkeiten	%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuerschulden	%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>Kurzfristige Schulden</b>	%	<b>31%</b>	<b>48%</b>	<b>54%</b>	<b>70%</b>	<b>68%</b>	<b>38%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>
Finanzschulden	%	3%	23%	20%	34%	35%	0%	0%	0%
Überziehungskredit	%	3%	4%	8%	7%	3%	9%	5%	4%
Finance Lease Verbindlichkeiten	%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten L+L	%	14%	14%	22%	22%	23%	22%	25%	26%
Steuern und Sozialversicherungen	%	9%	2%	3%	5%	5%	5%	5%	5%
Steuerschulden	%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	4%	0%	2%	2%	2%	2%	2%
<b>Gesamt Passiva</b>	%	<b>100%</b>							

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Cashflow-Statement

		2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Konzernergebnis	KEUR	2.118	-279	-2.371	-7.428	105	1.118	1.917	2.359
Abschreibungen	KEUR	1.282	1.698	1.363	2.453	1.251	763	801	841
Veränderung der Rückstellungen	KEUR	-1.564	1.154	-1.242	596	-206	12	12	12
Aktienbasierte Vergütung	KEUR	48	25	27	27	32	31	33	35
Veränderung der latenten Steuern	KEUR	-51	-1.692	-211	3.637	-7	110	251	252
Δ sonstige Aktiva	KEUR	-818	1.471	1.452	-1.455	812	-63	-506	-534
Δ Verbindlichkeiten u. a. Passiva	KEUR	-201	-1.819	2.325	61	220	251	602	609
Bereinigungen/ geleistete Zinszahlungen	KEUR	-113	-18	-513	-44	-9	21	0	0
<b>CFO</b>	<b>KEUR</b>	<b>490</b>	<b>407</b>	<b>822</b>	<b>-2.158</b>	<b>2.214</b>	<b>2.819</b>	<b>3.526</b>	<b>3.969</b>
Investitionen Immaterielles Vermögen	KEUR	61	-16	-843	-575	71	-357	0	0
Investitionen Sachanlagen	KEUR	-1.861	-1.095	-555	-1.043	-634	-637	-211	-841
Bereinigungen	KEUR	-207	164	23	-1.094	-272	0	0	0
<b>CFI</b>	<b>KEUR</b>	<b>-2.007</b>	<b>-947</b>	<b>-1.375</b>	<b>-2.712</b>	<b>-835</b>	<b>-994</b>	<b>-211</b>	<b>-841</b>
<b>FCF</b>	<b>KEUR</b>	<b>-1.517</b>	<b>-540</b>	<b>-553</b>	<b>-4.870</b>	<b>1.379</b>	<b>1.825</b>	<b>3.315</b>	<b>3.129</b>
Barkapitalerhöhungen	KEUR	0	1.367	-12	2.675	320	0	0	0
Δ Finanzverbindlichkeiten	KEUR	-880	-880	-880	3.085	106	-1.631	-2.000	-2.000
Auszahlungen Dividende	KEUR	0	0	0	0	0	0	0	0
Bereinigungen/ geleistete Zinszahlungen	KEUR	940	136	1.197	-559	-1.034	1.150	-1.646	-394
<b>CFF</b>	<b>KEUR</b>	<b>60</b>	<b>623</b>	<b>305</b>	<b>5.201</b>	<b>-608</b>	<b>-481</b>	<b>-3.646</b>	<b>-2.394</b>
Δ Liquide Mittel	KEUR	-1.596	-26	-135	-165	576	1.344	-331	735
Liquide Mittel am Anfang der Periode	KEUR	2.722	1.126	1.100	965	800	1.376	2.721	2.389
<b>Liquide Mittel am Ende der Periode*</b>	<b>KEUR</b>	<b>1.126</b>	<b>1.100</b>	<b>965</b>	<b>800</b>	<b>1.376</b>	<b>2.721</b>	<b>2.389</b>	<b>3.124</b>
* Ohne Bank Overdraft									
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									

## Segmente

		2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Konzern</b>									
Umsatzerlöse	kEUR	38.063	32.005	25.793	26.415	27.683	28.500	31.122	33.723
YoY	%	9,6%	-15,9%	-19,4%	2,4%	4,8%	3,0%	9,2%	8,4%
EBIT	kEUR	2.916	-1.490	-1.704	-3.548	829	2.000	2.572	2.993
EBIT-Marge	%	7,7%	-4,7%	3,8%	-73,8%	2,1%	5,5%	6,8%	7,4%
YoY	%	9,0%	-151,1%	14,4%	108,2%	-123,4%	141,3%	28,6%	16,3%
<b>Testronic</b>									
Umsatzerlöse	kEUR	15.002	12.353	13.446	13.954	16.163	18.707	21.204	23.052
YoY	%	7,3%	-17,7%	8,8%	3,8%	15,8%	15,7%	13,3%	8,7%
EBIT	kEUR	1.928	-252	957	916	935	1.831	1.970	1.745
EBIT-Marge	%	12,9%	-2,0%	7,1%	6,6%	5,8%	9,8%	9,3%	7,6%
YoY	%	-31,3%	-113,1%	n/a	-4,3%	2,1%	95,8%	7,6%	-11,4%
<b>Kuju</b>									
Umsatzerlöse	kEUR	23.061	19.652	12.347	12.267	10.988	9.420	9.917	10.671
YoY	%	11,1%	-14,8%	-37,2%	-0,6%	-10,4%	-14,3%	5,3%	7,6%
EBIT	kEUR	1.908	46	-1.169	-157	1.061	1.563	2.059	2.770
EBIT-Marge	%	8,3%	0,2%	-9,5%	-1,3%	9,7%	16,6%	20,8%	26,0%
YoY	%	31,0%	-97,6%	n/a	-86,6%	n/a	47,3%	31,7%	34,5%
<b>DDP</b>									
Umsatzerlöse	kEUR	0	0	0	194	532	373	0	0
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	174,2%	-29,9%	-100,0%	n/a
EBIT	kEUR	0	0	-399	-2.976	-35	0	0	0
EBIT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
YoY	%	n/a	n/a	n/a	645,9%	-98,8%	-100,0%	n/a	n/a
<b>Corporate</b>									
Umsatzerlöse	kEUR	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
EBIT	kEUR	-920	-1.284	-1.093	-1.331	-1.132	-1.394	-1.456	-1.522
EBIT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
YoY	%	-42,0%	39,6%	-14,9%	21,8%	-15,0%	23,1%	4,5%	4,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



## Auf einen Blick I

		2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Key Data</b>									
Umsatz	KEUR	38.063	32.005	25.793	26.415	27.683	28.500	31.122	33.723
Rohrertrag	KEUR	34.428	27.607	22.035	21.830	25.527	25.535	27.843	30.142
EBITDA	KEUR	4.198	208	-341	-1.095	2.080	2.763	3.373	3.834
EBIT	KEUR	2.916	-1.490	-1.704	-3.548	829	2.000	2.572	2.993
EBT	KEUR	2.067	-1.971	-2.582	-3.791	102	1.137	2.157	2.599
Nettoergebnis	KEUR	2.118	-279	-2.371	-7.428	105	1.118	1.917	2.359
Anzahl Mitarbeiter		544	434	366	344	330	340	350	350
<b>Je Aktie</b>									
Kurs Hoch	EUR	12,60	3,90	3,20	3,40	1,37	1,69		
Kurs Tief	EUR	2,30	1,50	1,30	1,00	0,43	0,77		
Kurs Durchschnitt	EUR	7,45	2,70	2,25	2,20	0,81	1,19		
Schlusskurs	EUR	3,20	2,40	2,60	2,20	0,77	1,44	1,75	1,75
EPS (basic)	EUR	0,79	-0,08	-0,63	-1,73	0,02	0,18	0,31	0,38
EPS (verwässert)	EUR	0,74	-0,08	-0,63	-1,73	0,02	0,14	0,25	0,30
BVPS	EUR	4,64	3,88	3,28	1,73	1,29	1,42	1,77	2,20
CFPS	EUR	0,18	0,11	0,22	-0,50	0,37	0,45	0,56	0,64
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR								2,50
Performance bis Kursziel	%								42,9%
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>									
Rohrertragsmarge	%	90,5%	86,3%	85,4%	82,6%	92,2%	89,6%	89,5%	89,4%
EBITDA-Marge	%	11,0%	0,6%	n/a	n/a	7,5%	9,7%	10,8%	11,4%
EBIT-Marge	%	7,7%	-4,7%	n/a	n/a	3,0%	7,0%	8,3%	8,9%
EBT-Marge	%	5,4%	-6,2%	n/a	n/a	0,4%	4,0%	6,9%	7,7%
Netto-Marge	%	5,6%	-0,9%	n/a	n/a	0,4%	3,9%	6,2%	7,0%
FCF-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	5,0%	6,4%	10,7%	9,3%
ROE	%	16,7%	-2,1%	-17,9%	-74,9%	1,4%	13,4%	19,2%	19,0%
NWC/Umsatz	%	4,6%	-3,0%	-9,2%	-5,4%	-4,4%	-4,5%	-4,5%	-4,6%
Pro-Kopf-Umsatz	KEUR	70,0	73,7	70,5	76,8	83,9	83,8	88,9	96,4
Pro-Kopf-EBIT	KEUR	5,4	-3,4	-4,7	-10,3	2,5	5,9	7,3	8,6
Capex/Umsatz	%	-4,9%	-3,4%	-2,2%	-3,9%	-2,3%	-2,2%	-0,7%	-2,5%
<b>Wachstumsraten</b>									
Umsatz	%	9,6%	-15,9%	-19,4%	2,4%	4,8%	3,0%	9,2%	8,4%
Rohrertrag	%	16,8%	-19,8%	-20,2%	-0,9%	16,9%	0,0%	9,0%	8,3%
EBITDA	%	12,9%	-95,0%	n/a	221,1%	n/a	32,8%	22,1%	13,7%
EBIT	%	9,0%	n/a	14,4%	108,2%	n/a	141,3%	28,6%	16,3%
EBT	%	24,1%	n/a	31,0%	46,8%	n/a	n/a	89,6%	20,5%
Nettoergebnis	%	15,7%	n/a	749,8%	213,3%	n/a	965,1%	71,4%	23,1%
EPS	%	15,7%	n/a	715,0%	-6,0%	n/a	934,8%	71,4%	23,1%
CFPS	%	-74,8%	-38,5%	93,7%	n/a	n/a	23,7%	25,1%	12,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									

## Auf einen Blick II

		2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Bilanzkennzahlen</b>									
Sachanlagevermögen	kEUR	17.694	19.148	20.351	17.312	17.013	17.120	16.530	16.530
Umlaufvermögen	kEUR	9.841	8.567	6.874	8.073	7.840	9.157	9.332	10.601
Eigenkapital	kEUR	12.484	14.113	12.406	7.439	7.816	8.881	11.071	13.705
Verbindlichkeiten	kEUR	15.051	13.602	14.819	17.946	17.037	17.396	14.791	13.425
EK-Quote	%	45,3%	50,9%	45,6%	29,3%	31,4%	33,8%	42,8%	50,5%
Gearing	%	68,1%	55,1%	64,0%	139,1%	120,5%	107,1%	56,8%	31,3%
Working Capital	kEUR	1.751	-962	-2.362	-1.430	-1.226	-1.275	-1.406	-1.539
Capital Employed	kEUR	4.494	1.413	142	1.361	1.136	1.318	597	464
<b>Enterprise Value</b>									
Anzahl Aktien	Mio.	2,7	3,6	3,8	4,3	6,1	6,2	6,2	6,2
Marktkapitalisierung Hoch	kEUR	33.881	14.168	12.121	14.636	8.309	10.550		
Marktkapitalisierung Tief	kEUR	6.185	5.449	4.924	4.305	2.608	4.807		
Marktkapitalisierung Durchschn.	kEUR	20.033	9.809	8.523	9.470	4.912	7.428		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	kEUR	8.605	8.719	9.849	9.470	4.670	8.989	10.924	10.924
Nettoverschuldung	kEUR	7.122	6.404	6.856	9.547	8.043	6.794	3.894	1.159
Pensionsrückstellungen	kEUR	0	0	0	0	0	0	0	0
Anteile Dritter	kEUR	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanzanlagen Anlageverm.	kEUR	0	0	0	0	0	0	0	0
Enterprise Value Hoch	kEUR	41.003	20.572	18.977	24.183	16.352	17.343		
Enterprise Value Tief	kEUR	13.307	11.853	11.780	13.852	10.651	11.600		
Enterprise Value Durchschnitt	kEUR	27.155	16.213	15.379	19.017	12.955	14.222		
Enterprise Value Schlusskurs	kEUR	15.727	15.123	16.705	19.017	12.713	15.782	14.818	12.083
<b>Bewertungskennzahlen</b>									
EV/Umsatz Hoch	x	1,08	0,64	0,74	0,92	0,59	0,61		
EV/Umsatz Tief	x	0,35	0,37	0,46	0,52	0,38	0,41		
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,71	0,51	0,60	0,72	0,47	0,50		
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,41	0,47	0,65	0,72	0,46	0,55	0,48	0,36
EV/EBIT Hoch	x	14,1	n/a	n/a	n/a	19,7	8,7		
EV/EBIT Tief	x	4,6	n/a	n/a	n/a	12,8	5,8		
EV/EBIT Durchschnitt	x	9,3	n/a	n/a	n/a	15,6	7,1		
EV/EBIT Schlusskurs	x	5,4	n/a	n/a	n/a	15,3	7,9	5,8	4,0
KGV Hoch	x	16,0	n/a	n/a	n/a	79,1	9,4		
KGV Tief	x	2,9	n/a	n/a	n/a	24,8	4,3		
KGV Durchschnitt	x	9,5	n/a	n/a	n/a	46,8	6,6		
KGV Schlusskurs	x	4,1	n/a	n/a	n/a	44,5	8,0	5,7	4,6
KBV	x	0,7	0,6	0,8	1,3	0,6	1,0	1,0	0,8
KCF	x	17,6	21,4	12,0	n/a	2,1	3,2	3,1	2,8
FCF-yield	%	-17,6%	-6,2%	-5,6%	-51,4%	29,5%	20,3%	30,3%	28,6%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cashflow</b>									
Operativer Cashflow	kEUR	490	407	822	-2.158	2.214	2.819	3.526	3.969
Investiver Cashflow	kEUR	-2.007	-947	-1.375	-2.712	-835	-994	-211	-841
Free Cashflow	kEUR	-1.517	-540	-553	-4.870	1.379	1.825	3.315	3.129
Finanz Cashflow	kEUR	60	623	305	5.201	-608	-481	-3.646	-2.394
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen:

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
24.02.2014	EUR 2,50	Buy	8
05.11.2013	EUR 2,50	Buy	8
22.08.2013	EUR 2,20	Buy	8
16.07.2013	EUR 2,10	Buy	8
05.06.2013	EUR 0,21 (vor Zusammenlegung)	Buy	8
20.03.2013	EUR 0,21 (vor Zusammenlegung)	Buy	8
22.01.2013	EUR 0,18 (vor Zusammenlegung)	Buy	8
28.11.2012	EUR 0,18 (vor Zusammenlegung)	Buy	8
16.08.2012	EUR 0,18 (vor Zusammenlegung)	Buy	1; 8
16.07.2012	EUR 0,20 (vor Zusammenlegung)	Buy	1; 8
09.07.2012	EUR 0,22 (vor Zusammenlegung)	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.