

CO.DON

Reuters: CNWK.DE

Bloomberg: CNWK GY

Neuigkeiten aus den Zielmärkten

Wir bestätigen unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 3,90 je Aktie (Base Case-Szenario) und unser Buy-Rating für die Aktien der CO.DON AG. Vergleichbare Kursziele (EUR 3,60 je Aktie) lassen sich aus einem Economic Profit-Wertschöpfungsmodell ableiten, das wir als Sekundärbewertungsmethodik zur Überprüfung der Ergebnisse des DCF-Modells herangezogen haben. Mittelfristig sind nach u. E. deutlich höhere Kursziele möglich, wenn die von der Bundesregierung im Zuge der COVID-19-Pandemie erlassenen Maßnahmen weiter zurückgenommen und Ländergrenzen überschreitende Kuriert Transporte wieder ermöglicht werden und auch wenn es CO.DON wie von uns erwartet gelingt, den auf zwei Jahre veranschlagten Zeitvorsprung gegenüber dem Hauptwettbewerber Tetec zu nutzen, um in den relevanten Kliniken der adressierten Kernmärkte den Marktstandard für die Behandlung degenerativer und traumatischer Knieknorpeldefekte durch autologe Knorpelzelltransplantation zu setzen.

Neuigkeiten aus den Zielmärkten

Rund ein Jahr nach der „Gutheilung“, dem Schweizer Pendant der Zulassung, und einer schneller als erwarteten Zertifizierung hat das Berner Inselspital, eine der drei größten Kliniken der Schweiz, mit der Behandlung von Patienten mit Spherox begonnen, dem 100% körpereigenen Knorpelzelltransplantat zur Behandlung von degenerativen und traumatischen Knorpeldefekten im Knie. Erstmals konnten damit Patienten außerhalb der EU behandelt werden. Weitere Schweizer Kliniken haben Angabe gemäß angekündigt, mit CO.DON zusammenarbeiten zu wollen.

In Frankreich, einem nicht nur für deutsche Medizinproduktehersteller schwierigen Markt, wurde dagegen von der Haute Autorité de Santé eine erste Einschätzung („Primäreevaluation“) abgegeben, wonach eine positive Kosten-Nutzen-Analyse für Spherox noch nicht festgestellt werden konnte. Stattdessen soll u. a. weiterhin die aus unserer Sicht inferiore Mikrofrakturierung angewendet werden. Wir gehen allerdings davon aus, dass CO.DON, die in Frankreich mit dem Großaktionär Bauerfeind eine liquiditätsschonende Vertriebspartnerschaft eingegangen ist, weitere Unterlagen einreichen wird und eine Erstattung mittelfristig zugestanden werden wird.

In den Niederlanden, wo die geregelte Kostenerstattung bereits 2018 abgeschlossen wurde, sollte sich CO.DON nach u. E. – ähnlich wie auch in Deutschland – wieder dem Vor-Corona-Zustand annähern. Dies dürfte noch nicht für Österreich gelten, wo CO.DON – wie auch in Frankreich – mit einem österreichischen Vertriebspartner einen absatzunabhängigen Distributionsvertrag mit fester Mindestabnahmeverpflichtung abgeschlossen hat. Dagegen befinden sich die britischen Krankenhäuser (Kostenerstattung ebenfalls seit 2018) unverändert im Lockdown.

Rating: Buy **Risiko:** Hoch
Kurs: EUR 1,03
Kursziel: EUR 3,90 (unverändert)

WKN / ISIN: DE000A1K0227 / A1K022

Indizes: CDAX, General All-Share

Transparenzlevel: General Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 36,4 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 37,5 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~25.000 Stück

Jahresabschluss 2020: Vorauss. Mai 2021

GuV (EUR Mio.)	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	6,9	7,4	13,2	19,5
EBITDA	-8,6	-9,4	-1,3	3,2
EBIT	-9,4	-10,3	-2,2	2,2
EBT	-13,2	-17,1	-2,4	2,1
EAT	-12,6	-16,7	-2,4	1,9

% der Umsätze	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA	-126%	-127%	-10%	16%
EBIT	-138%	-139%	-17%	12%
EBT	-192%	-229%	-18%	11%
EAT	-184%	-225%	-18%	10%

Je Aktie (EUR)	2019	2020e	2021e	2022e
EPS	-0,52	-0,62	-0,07	0,05
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,47	0,38	0,21	0,27
Cashflow	-0,39	-0,40	-0,05	0,06

Bilanz (%)	2019	2020e	2021e	2022e
EK-Quote	46%	29%	22%	24%
Gearing	-35%	-81%	-76%	-76%

Multiples (x)	2019	2020e	2021e	2022e
KGV	n/a	n/a	n/a	19,3
EV/Umsatz	7,20	4,82	3,28	2,30
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	14,0
KBV	3,9	2,7	4,8	3,9

Guidance (EUR Mio.)

Umsatz		↗	n/a	n/a
EBIT		↘	n/a	≥0



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Wir bewerten das Eigenkapital der CO.DON AG aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Base-Case-Szenario), das die langfristigen Ertragsperspektiven des Unternehmens aus unserer Sicht am besten widerspiegelt. Nach Veröffentlichung der jüngsten Meldungen aus der Schweiz errechnen wir ein unverändertes Kursziel von EUR 3,90 je Aktie. Leicht niedrigere Kursziele lassen sich aus einem Economic Profit-Wertschöpfungsmodell (EUR 3,60 je Aktie) ableiten, das als Sekundärbewertungsmethodik zur Überprüfung der Ergebnisse des DCF-Modells und für langfristig orientierte Investoren angesetzt werden kann. Mittelfristig sind nach u. E. deutlich höhere Kursziele möglich, wenn die von der Bundesregierung im Zuge der COVID-19-Pandemie erlassenen Maßnahmen weiter zurückgenommen und Ländergrenzen überschreitende Kuriert Transporte wieder ermöglicht werden und auch wenn es CO.DON wie von uns erwartet gelingt, den auf zwei Jahre veranschlagten Zeitvorsprung gegenüber dem Hauptwettbewerber Tetec zu nutzen, um in den relevanten Kliniken der adressierten Kernmärkte den Marktstandard für die Behandlung degenerativer und traumatischer Knieknorpeldefekte durch autologe Knorpelzelltransplantation zu setzen. Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurssteigerungspotenzials im Base-Case-Szenario von 278,6% bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der CO.DON AG.

TABELLE 1: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

			Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	5,0%	Synthetisches B+ Rating mit 10% RR und Default Spread 440 bps
Terminal Cost of Capital	%	5,1%	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	55,4	Ab 2034e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) von 0,1%
in % des Enterprise Value	%	40,4%	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	1,7	Für den Zeitraum 2020-24e mit Umsatz-CAGR 2019-24e von 39,9%
in % des Enterprise Value	%	1,2%	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	80,1	Für den Zeitraum 2025e-34e mit Umsatz-CAGR 2024e-34e von 3,8%
in % des Enterprise Value	%	58,4%	
Enterprise Value	EUR Mio.	137,2	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	Daten zum 30.06.2020 (Ende des ersten Halbjahres 2020)
Liquidität	EUR Mio.	6,3	Daten zum 30.06.2020 (Ende des ersten Halbjahres 2020)
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	143,5	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	36,4	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	3,90	Kursziel auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Unverändertes Kursziel von EUR 3,90 je Aktie

Unverändert rechnen wir in den kommenden Jahren angesichts der angestoßenen Effizienzsteigerungsprogramme und infolge der voranschreitenden Marktdurchdringung mit einem deutlichen Ergebnisanstieg und dem Erreichen der operativen Gewinnzone bis zum Jahr 2022e. Nach Berücksichtigung von COVID-19-induzierten Nachfrageeinbußen und einer Anhebung der bewertungsrelevanten Risikoparameter (Ausfallwahrscheinlichkeitsannahme im Terminal Value und CDS-Prämie für das verzinsliche Fremdkapital) errechnen wir aus unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) einen unveränderten Enterprise Value in Höhe von EUR 137,2 Mio. Zuzüglich der Nettofinanzposition (per 06/2020) in Höhe von EUR 6,3 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 143,5 Mio. Bei 36,4 Mio.

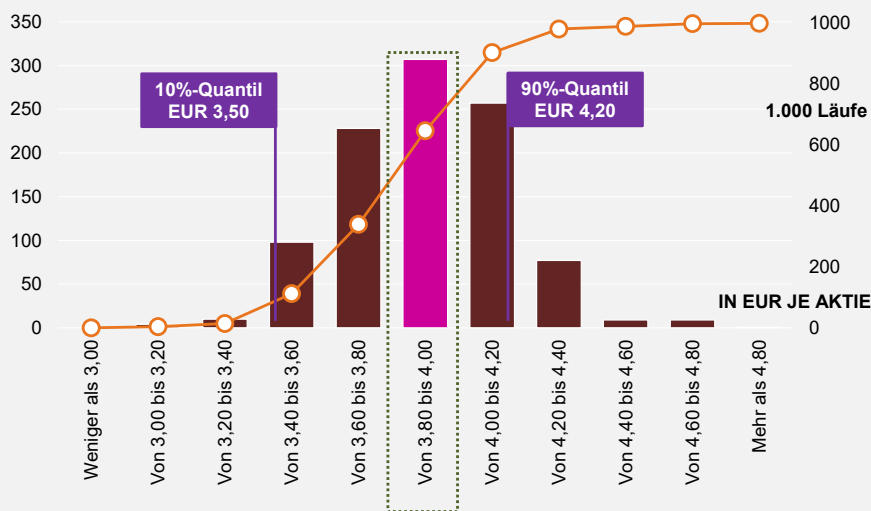
Angesichts der mittelfristig erwarteten Ergebnissteigerungen sehen wir in einem langfristig angelegten Discounted-Cashflow-Modell das geeignete Verfahren zur Bewertung von CO.DON.

ausstehenden Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 3,90 je Aktie. In vorstehender Tabelle 1 haben wir die Ergebnisse unserer DCF-Bewertung zusammengefasst.

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 Werte des Eigenkapitals von unter EUR 112,2 Mio. bzw. über EUR 176,3 Mio. bzw. von unter EUR 3,10 und über EUR 4,80 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können. Das 10%-Quantil liegt bei EUR 3,50 je Aktie, das 90%-Quantil bei EUR 4,20 je Aktie.

ABBILDUNG 1: HISTOGRAMM DER MONTE CARLO-SIMULATION



Zu sehen ist ein Histogramm, mit einem Modus zwischen EUR 3,80 und 4,00 je Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

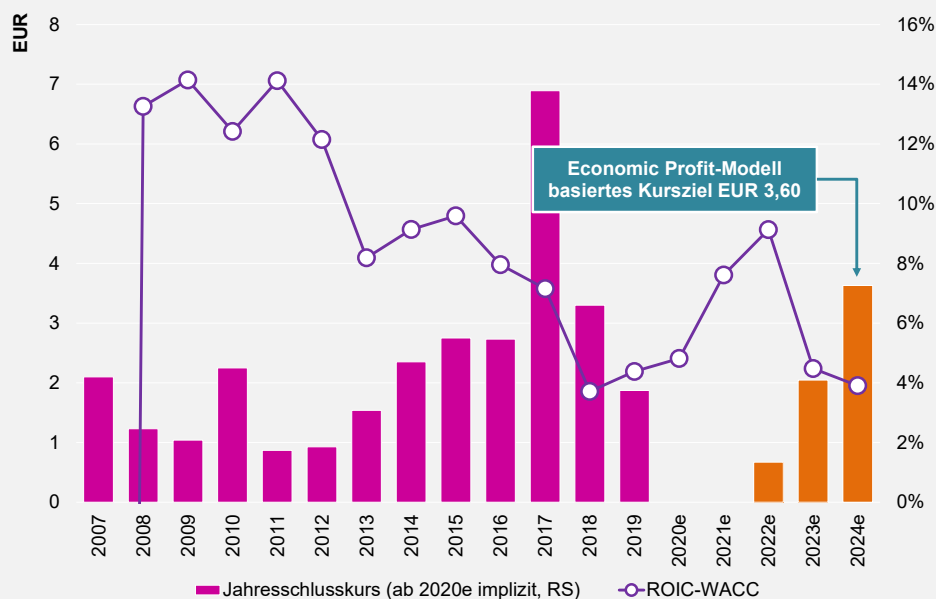
Überprüfung des DCF-basierten Kursziels anhand eines Wertschöpfungsmodells

Anschließend bewerten wir die CO.DON-Aktie anhand eines Wertschöpfungsmodells. Die Betrachtung basiert auf dem Economic-Value-Added-Modell von Stearns/Steward. Dabei werden die durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten mit der Rendite auf das investierte Kapital (ROIC) verglichen. Unternehmen, die ihre Kapitalkosten übertreffen und damit eine Überrendite erwirtschaften, sind grundsätzlich in der Lage, Wert für ihre Aktionäre zu schaffen. Unternehmen, die ihre Kapitalkosten nicht erwirtschaften, verzichten dagegen Shareholder Value. Darüber hinaus können wir anhand der ermittelten Daten feststellen, inwieweit das Capital Employed derzeit am Kapitalmarkt in Relation zu seiner Ertragsstärke bewertet ist.

Auf eine Marktbewertungsmethode, mit der CO.DON anhand von Multiples bewertet wird, haben wir in Ermangelung aussagekräftiger Vergleichsunternehmen verzichtet.

In Verbindung mit der von uns erwarteten steigenden Kapitalbasis und einer kosten- und restrukturierungsbedingten Erholung der Margen spiegelt sich der Anstieg der Überrendite im aktuellen Kurs nicht wider. Aus nachstehender Abbildung 2 wird ersichtlich, dass sich aus einem Wertschöpfungsmodell ein mittelfristiger Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 3,60 errechnet.

ABBILDUNG 2: WERTSCHÖPFUNGSBASIERTE BEWERTUNG DER CO.DON-AKTIE



Nebenstehende Abbildung zeigt eine statistisch signifikante Korrelation zwischen dem Aktienkurs und der Wertschöpfungsmarge im Sinne von Sterns/Steward.

In den kommenden Jahren wird CO.DON nach unserer Einschätzung seine nach den Vorgaben von Sterns/Steward ermittelte Wertschöpfung deutlich ausbauen. Damit dürfte die Wertschöpfungsmarge wieder auf Werte zurückkehren, zu denen der Aktienkurs deutlich jenseits der 3-Euro-Marke notierte.

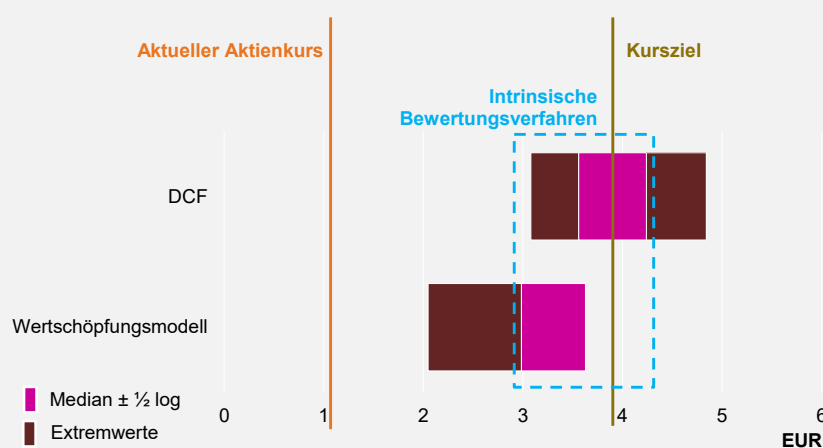
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Zusammenfassung der Ergebnisse

In nachstehender Abbildung 3 haben wir die Ergebnisse der vorgestellten Bewertungsansätze zusammengefasst, wobei wir in der Wertschöpfungsbewertung die Werte des Jahres 2024e und im DCF-Verfahren das Bear-, Base- und Bull-Case-Szenario dargestellt haben.

Die Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse zeigt, dass sich aus einem Economic Profit-Wertschöpfungsmodell höhere Kursziele als im DCF-Modell ableiten lassen.

ABBILDUNG 3: ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE



Bedingt durch das langfristige Wachstumspotenzial des Geschäftsmodells sehen wir im DCF-Modell das relevante Bewertungsmaß.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bestätigung des Buy-Ratings

Gegenüber dem letzten Xetra-Schlusskurs von EUR 1,03 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals eine auf Sicht von 24 Monaten erwartete Kurssteigerung von 278,6%. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der CO.DON AG.

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Aufgrund der operativen Ertragsentwicklung von CO.DON sehen wir in einem langfristig ausgelegten DCF-Modell die überlegene Bewertungsmethodik. Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 3,90 je Aktie wären die Aktien von CO.DON mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 2: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER CO.DON-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2020e	2021e	2022e	2023e	2020e	2021e	2022e	2023e
KGV	x	n/a	n/a	19,3x	5,4x	n/a	n/a	73,0x	20,4x
EV/Umsatz	x	4,8x	3,3x	2,3x	1,8x	15,2x	11,2x	7,7x	5,5x
EV/EBIT	x	n/a	n/a	14,0x	5,7x	n/a	n/a	46,7x	17,3x
KBV	x	2,7x	4,8x	3,9x	2,3x	10,3x	18,3x	14,6x	8,5x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Für das Erreichen unseres Kurszieles bestehen nach unserer Einschätzung die Risiken, dass

- ⊖ die dem Unternehmen von externen Kapitalgebern zur Verfügung gestellte Liquidität nicht ausreicht, um die **operative Gewinnzone zu erreichen**;
- ⊖ für die im Ausland ab 2009 erzielten Umsätze **nachträglich Umsatzsteuer** festgesetzt wird – allerdings hat sich dieses Risiko durch die seit dem Geschäftsjahr 2010 geänderte Gesetzeslage Angaben gemäß wesentlich reduziert;
- ⊖ die angestrebte **Europäisierung der Geschäftsaktivitäten** nur zu höheren Aufwendungen möglich ist als bislang erwartet. Jeder der genannten Risikofaktoren hätte Anpassungen im Bewertungsprozess zur Folge;
- ⊖ Investoren sollten ferner die **vereinzelt hohe Volatilität** der Aktie berücksichtigen, insbesondere im Gefolge von Presseartikeln.

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die kurzfristige Entwicklung des Aktienkurses von CO.DON in den kommenden Monaten sehen wir:

- ⊕ Eine zeitnahe **Aufhebung der Reisebeschränkung** in Europa bzw. weitere Lockerungen der Empfehlung des Bundesgesundheitsministeriums, im Zuge der COVID-19-Pandemie keine elektiven Operationen durchzuführen;

- ⑤ weitere Aussagen über den aktuellen Stand des **EU-weiten Roll-Out**;
- ⑤ eine in den kommenden Geschäftsjahren **sukzessive verbesserte Ertragslage**,
und
- ⑤ ein Einstieg in den **US-amerikanischen Markt**, vermutlich in Kooperation mit einem Partner.

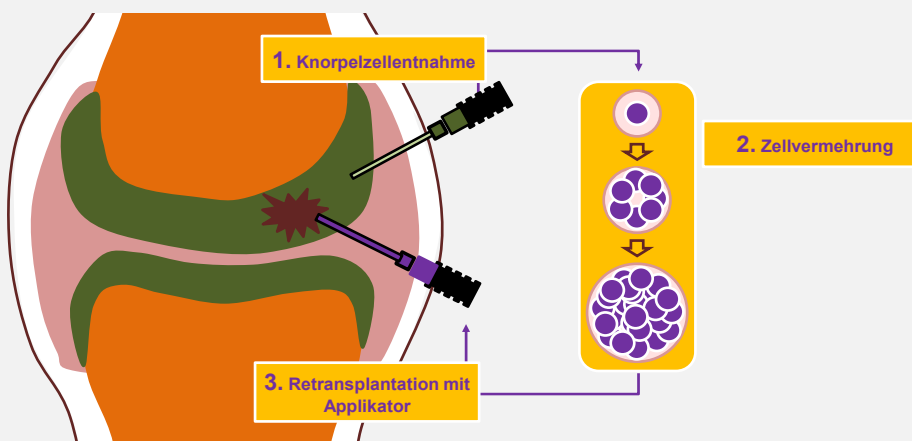
Mit der EU-weiten Zulassung des Gelenkknorpelprodukts Spherox ist CO.DON nach unserer Einschätzung für einen Zeitraum von zwei Jahren Alleinanbieter eines körpereigenen Humanarzneimittels zur Behandlung von degenerativen und traumatischen Knorpeldefekten im Knie in Europa. Diesen Zeitvorsprung gegenüber dem Hauptwettbewerber Tetec kann CO.DON dazu nutzen, um in den relevanten Kliniken der adressierten Kernmärkte den Marktstandard für die Behandlung von Knieknorpeldefekten durch autologe Knorpelzelltransplantation zu setzen.

Pionier im Bereich Tissue Engineering

Gegründet 1993 ist CO.DON der weltweit führende kommerzielle, minimalinvasive humanmedizinische Hersteller von Zell- und Gewebetransplantaten aus patienteneigenen (autologen) Zellen für den Einsatz bei Knorpeldefekten. 2017 erhielt CO.DON die EU-weite Zulassung durch die Europäische Arzneimittelbehörde (EMA) für das Arzneimittel Spherox.

Geschäftsmodell: Anbieter eines körpereigenen Humanarzneimittels zur Behandlung von degenerativen und traumatischen Knorpeldefekten im Knie in Europa

ABBILDUNG 4: DREISTUFIGER ABLAUF DER AUTOLOGEN KNORPELZELLTRANSPLANTATION



Das Prinzip der autologen Knorpelzelltransplantation besteht aus drei Einzelschritten, die in einem zeitlichen Intervall von einigen Wochen durchgeführt werden: Aus einem Biopsat körpereigenen Knorpels werden in einem In-vitro-Prozess die entnommenen Knorpelzellen vermehrt und anschließend in den Knorpeldefekt re-transplantiert.

QUELLE: SPHENE CAPITAL

Die Indikation umfasst die Reparatur von symptomatischen Gelenkknorpelschäden der Femurkondyle und der Kniescheibe mit Defektgrößen bis zu 10 cm² bei Erwachsenen. Damit ist Spherox das derzeit einzige EMA-zugelassene Arzneimittel für neuartige Therapien (Advanced Therapy Medicinal Product, ATMP) zur Behandlung von Gelenkknorpelschäden. Spherox (bzw. dessen Vorgänger co.don chondrosphere), wurde in mehr als 150 Kliniken mehr als 12.000 Mal erfolgreich zur Regeneration und Funktionswiederherstellung nach traumatischen (wie z. B. nach Sportunfällen) und degenerativen Kniegelenkknorpelschäden angewendet.

Der neue Fertigungsstandort in der Bio City Leipzig

Um diesen Anforderungen gerecht zu werden, kommt bei CO.DON bisher eine spezielle Reinraumtechnologie zum Einsatz, die Integrierte Isolorttechnologie (IIT). In einer durch den Einsatz selbstfahrender Roboter automatisierten Plattform werden die Zellkulturen weitgehend ohne menschliche Interaktion gezüchtet. Während am bisherigen Fertigungsstandort Teltow Isolator und Inkubator fest miteinander verbunden sind, wird in Leipzig ein dezentrales und computergestütztes Verfahren praktiziert, das modular

Konventionelle Reinräume bergen Verunreinigungs- bzw. Kontaminationsgefahren durch Eingriffe der Mitarbeiter oder Kreuzkontaminationen (Verunreinigung durch vorbelastete Produkte).

aufgebaut ist und in dem das erforderliche Equipment für die Herstellung von Knorpel-Transplantaten in speziellen Isolatoren der Reinraumklasse A integriert ist.

Insgesamt betreibt CO.DON in Leipzig 144 Inkubatoren

Die im Gegensatz zur Teltower Anlage dezentralen Inkubatoren sind völlig von der Außenwelt abgedichtete Edelstahlgehäuse, die unter Überdruck betrieben werden und mit einem automatisierten Dekontaminationssystem unter Einsatz von Wasserstoffperoxid ausgestattet sind. In neun Isolatoren werden Wärmeschränke, Tiefkühler, Kühler, Zentrifugen, Mikroskope und Zubehör für Produktion und Mikrobiologie aufgenommen. Sie gewährleisten die für die Zellproduktion notwendigen Außenbedingungen (insbesondere Temperatur, CO₂ und Luftfeuchtigkeit).

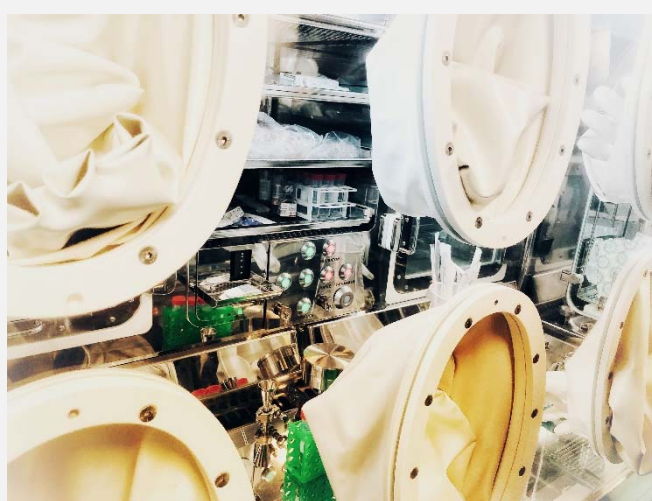
In diesem Sinne ist jeder Isolator mit angedocktem Inkubator ein „Reinraum im Reinraum“. Durch die dezentrale Lagerung der 144 Inkubatoren können diese als abgeschlossenes System in einer GMP-Klasse D-Umgebung installiert werden, während sie intern als GMP-Klasse A validiert werden, der höchsten Reinraumstufe.

Schleusen mit Alpha-Beta-Ports

Alle für die Zellkultivierung erforderlichen Materialien gelangen über dekontaminierte Schleusen in die Isolatoren, wobei spezielle Übergabeluken zum Einsatz kommen. Sie ähneln den aus den Andockmanövern der Weltraumstation ISS bekannten Transfer-schleusen, bei der Inkubatoren über einen Alpha-Beta-Port mit der Schleuse verbunden werden, um Komponenten kontaminationsfrei in den Isolator einzubringen und auszu-schleusen. Dabei werden zunächst die jeweils unsterilen Seiten miteinander verbunden, bevor der Austausch der Zellkulturen im sterilen Bereich erfolgt. Charakteristisches Merkmal der Ports ist, dass die Tür des Alpha-Ports nicht geöffnet werden kann, wenn kein Beta-Part korrekt angedockt wurde und dass gleichzeitig der Beta-Part nicht abgedockt werden kann, solange die Alpha-Tür noch geöffnet ist.

Vorteile der integrierten Isolatortechnologie sind eine vollständige Integration aller benötigten Materialien und Geräte in den Isolatoren, kein Zelltransfer; die Durchführung des Herstellungsprozesses innerhalb der Isolatoren und die Vermeidung von Transferprozessen für halbfertige Produkte.

ABBILDUNG 5: ISOLATOR (LS), INKUBATOR (RS)

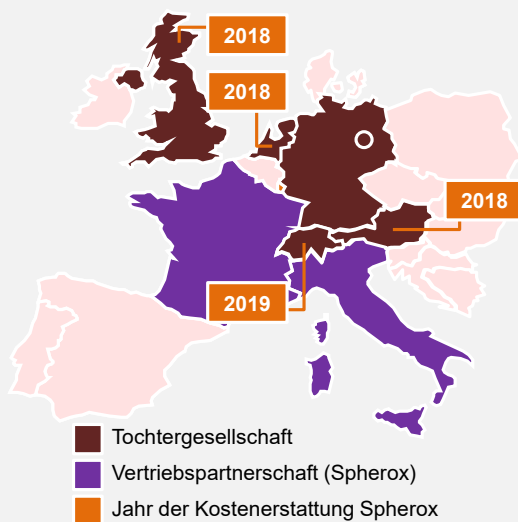


QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

Erhebliches Marktvolumen in Deutschland und der EU

Die Arthroskopie des Kniegelenks ist ein minimal-invasiver chirurgischer Eingriff, bei dem der Gelenkinnenraum mit einer Kamera untersucht und behandelt wird. In Deutschland werden pro Jahr rund 425.000 Arthroskopien am Kniegelenk durchgeführt. Davon entfallen etwa 390.000 Eingriffe auf Verschleißerscheinungen (degenerativ) und 35.000 Eingriffe auf spontane Verletzungen (meist Unfälle). Etwa die Hälfte aller Arthroskopien bezieht sich auf Knorpelschäden, wovon laut Unternehmensaussagen etwa 10% für eine Behandlung durch CO.DON geeignet sind. In Deutschland liegt das von CO.DON adressierte Marktvolumen mithin bei etwa 20.000 Behandlungen pro Jahr. Bei einer Einwohnerzahl von 82,2 Mio. bedeutet dies, dass in Deutschland pro Jahr etwa 0,025% der Bevölkerung eine Behandlung mit Spherrox erhalten könnten. Hochgerechnet auf die EU errechnet sich bei einer nach unserer Einschätzung ebenfalls konservativen Betrachtungsweise ein Potenzial von über 115.000 potenziellen Kniegelenksbehandlungen pro Jahr.

ABBILDUNG 6: STANDORTE



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

Deutlich höhere Preisannahmen im Ausland als im Inland

In Deutschland wird CO.DON chondrosphere aktuell in einer Preisbandbreite von etwa EUR 3.500 bis EUR 4.000 je Behandlung angeboten. Für Spherrox wird infolge der Produktvorteile ein deutlich höherer Preis angestrebt. Wir gehen davon aus, dass CO.DON in den zunächst adressierten A-Ländern (B-Ländern) einen Preis von durchschnittlich EUR 10.000 (EUR 8.000) pro Behandlung erzielen wird. Überdies rechnen wir damit, dass CO.DON in Deutschland nach dem erfolgten Produktstart von Spherrox eine sukzessive Anhebung auf EUR 7.000 pro Behandlung durchsetzen wird.

Per Saldo errechnen wir für Spherrox innerhalb der EU ein Marktpotenzial von rund EUR 1.140,0 Mio.

TABELLE 3: EU-MARKTPOTENZIAL 2022E

Marktvolumen	EUR Mio.	1.140,0
Deutschland	EUR Mio.	120,0
Ausland	EUR Mio.	1.020,0
davon A-Länder	EUR Mio.	700,0
davon B-Länder	EUR Mio.	320,0
davon C-Länder	EUR Mio.	n/a

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Umsätze	EUR Mio.	1,8	2,1	2,3	2,7	3,6	4,5	5,1
YoY	%	15,2%	22,4%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%	13,6%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,2	0,2	1,4	1,0	0,5	0,5	0,2
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	2,0	2,3	3,7	3,7	4,1	4,9	5,3
YoY	%	20,8%	20,0%	56,8%	0,9%	10,2%	20,7%	7,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-1,0	-0,7	-1,4	-1,4	-1,4	-0,7	-0,6
in % der Gesamtleistung	%	-51,0%	-28,5%	-37,0%	-36,8%	-33,0%	-13,3%	-11,9%
Rohertrag	EUR Mio.	1,0	1,7	2,3	2,3	2,7	4,3	4,7
YoY	%	-26,5%	74,9%	38,2%	1,2%	16,8%	56,3%	8,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,4	-1,7	-1,8	-2,1	-2,8	-3,6	-3,7
in % der Gesamtleistung	%	-70,6%	-71,0%	-48,0%	-57,0%	-68,1%	-73,3%	-70,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-1,1	-1,3	-1,4	-2,5	-2,4	-2,9	-3,6
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
EBIT	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
YoY	%	59,0%	-15,2%	-29,3%	134,5%	11,8%	-7,0%	15,4%
in % der Gesamtleistung	%	-86,5%	-61,1%	-27,6%	-64,1%	-65,0%	-50,1%	-54,0%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
in % der Gesamtleistung	%	-85,4%	-60,9%	-27,4%	-64,0%	-65,5%	-50,4%	-54,1%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
in % der Gesamtleistung	%	-85,7%	-61,1%	-27,4%	-64,1%	-65,6%	-50,5%	-54,2%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	11,9	13,1	7,1	10,7	11,1	13,7	16,2
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	11,9	13,1	7,1	10,7	11,1	13,7	16,2
EPS	EUR	-0,14	-0,11	-0,14	-0,22	-0,24	-0,18	-0,18
EPS (verwässert)	EUR	-0,14	-0,11	-0,14	-0,22	-0,24	-0,18	-0,18

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsätze	EUR Mio.	5,6	6,0	5,7	6,9	7,4	13,2	19,5
YoY	%	10,1%	6,5%	-5,2%	21,3%	8,5%	77,6%	47,5%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,3	0,6	0,7	0,2	0,2
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	5,7	6,3	6,0	7,5	8,1	13,4	19,7
YoY	%	7,7%	10,0%	-4,5%	25,2%	8,3%	65,4%	46,8%
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-1,0	-1,5
in % der Gesamtleistung	%	-12,8%	-10,5%	-11,0%	-7,4%	-6,5%	-7,6%	-7,6%
Rohertrag	EUR Mio.	5,0	5,6	5,3	6,9	7,6	12,4	18,2
YoY	%	6,7%	12,7%	-5,0%	30,2%	9,3%	63,4%	46,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-4,6	-6,4	-7,0	-8,6	-8,8	-6,9	-7,3
in % der Gesamtleistung	%	-80,5%	-102,1%	-117,7%	-114,2%	-108,9%	-51,2%	-36,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-3,8	-5,9	-6,1	-7,0	-8,2	-6,8	-7,7
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0
EBIT	EUR Mio.	-3,6	-7,0	-8,6	-9,4	-10,3	-2,2	2,2
YoY	%	27,6%	91,3%	22,7%	10,4%	9,5%	-78,5%	-200,9%
in % der Gesamtleistung	%	-64,0%	-111,3%	-143,0%	-126,1%	-127,5%	-16,6%	11,4%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	-0,1	3,6	-3,7	-6,7	-0,2	-0,2
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-3,6	-7,1	-5,0	-13,2	-17,1	-2,4	2,1
in % der Gesamtleistung	%	-64,0%	-112,5%	-83,5%	-175,7%	-210,4%	-17,8%	10,6%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	-1,3	0,5	0,4	0,0	-0,1
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-3,7	-7,1	-6,3	-12,6	-16,7	-2,4	1,9
in % der Gesamtleistung	%	-64,0%	-112,5%	-104,8%	-168,6%	-206,0%	-17,8%	9,9%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	16,2	19,5	20,0	24,3	26,9	36,4	36,4
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	16,2	19,5	22,0	24,3	37,4	36,4	36,4
EPS	EUR	-0,23	-0,36	-0,31	-0,52	-0,62	-0,07	0,05
EPS (verwässert)	EUR	-0,23	-0,36	-0,28	-0,52	-0,45	-0,07	0,05
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN				*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS				

Segmente, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Anzahl der Transplantationen		620	762	849	950	1.085	1.223	1.240
Deutschland		471	636	805	920	1.083	1.223	1.230
Ausland		149	126	44	30	2	0	10
davon A-Länder		149	126	44	30	2	0	10
davon B-Länder		0	0	0	0	0	0	0
davon C-Länder		0	0	0	0	0	0	0
YoY		12,9%	22,9%	11,4%	11,9%	14,2%	12,7%	1,4%
Deutschland		36,1%	35,0%	26,6%	14,3%	17,7%	12,9%	0,6%
Ausland		-26,6%	-15,4%	-65,1%	-31,8%	-93,3%	-100,0%	n/a
davon A-Länder		-26,6%	-15,4%	-65,1%	-31,8%	-93,3%	-100,0%	n/a
davon B-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kosten je Transplantat	EUR	2.827	2.815	2.728	2.835	3.338	3.660	4.102
Deutschland	EUR	2.624	2.621	2.657	2.815	3.335	3.649	4.078
Ausland	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon A-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon B-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Umsatz	EUR Mio.	1,8	2,1	2,3	2,7	3,6	4,5	5,1
Deutschland	EUR Mio.	1,2	1,7	2,1	2,6	3,6	4,5	5,0
Ausland	EUR Mio.	0,5	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1
davon A-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon B-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Erlöse aus CMO	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	15,2%	22,4%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%	13,6%
Deutschland	%	32,1%	34,9%	28,3%	21,1%	39,5%	23,6%	12,4%
Ausland	%	-11,8%	-7,5%	-63,0%	-41,8%	-90,3%	30,0%	438,5%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Erlöse aus CMO	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Umsatzanteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	70,5%	77,7%	92,4%	96,2%	99,7%	99,7%	98,6%
Ausland	%	29,5%	22,3%	7,6%	3,8%	0,3%	0,3%	1,4%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Erlöse aus CMO	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Segmente, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Anzahl der Transplantationen		1.680	1.850	1.790	1.695	1.447	2.357	3.162
Deutschland		1.680	1.850	1.780	1.615	1.185	1.857	2.322
Ausland		0	0	10	80	262	500	840
davon A-Länder		0	0	10	80	180	320	520
davon B-Länder		0	0	0	0	82	180	320
davon C-Länder		0	0	0	0	0	0	0
YoY		35,5%	10,1%	-3,2%	-5,3%	-14,6%	62,9%	34,1%
Deutschland		36,6%	10,1%	-3,8%	-9,3%	-26,6%	56,7%	25,0%
Ausland		-100,0%	n/a	n/a	700,0%	227,8%	90,7%	68,0%
davon A-Länder		-100,0%	n/a	n/a	700,0%	125,0%	77,8%	62,5%
davon B-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	119,0%	77,8%
davon C-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kosten je Transplantat	EUR	3.332	3.224	3.158	4.045	5.140	5.605	6.164
Deutschland	EUR	3.332	3.116	3.500	3.750	4.000	4.250	4.500
Ausland	EUR	n/a	n/a	10.000	n/a	n/a	n/a	n/a
davon A-Länder	EUR	n/a	n/a	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
davon B-Länder	EUR	n/a	n/a	0	8.000	8.500	9.000	9.500
davon C-Länder	EUR	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Umsatz	EUR Mio.	5,6	6,0	5,7	6,9	7,4	13,2	19,5
Deutschland	EUR Mio.	5,6	5,8	5,6	6,1	4,7	7,9	10,4
Ausland	EUR Mio.	0,0	0,2	0,1	0,8	2,5	4,8	8,2
davon A-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	0,1	0,8	1,8	3,2	5,2
davon B-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	0,0	0,0	0,7	1,6	3,0
davon C-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus CMO	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5	0,8
YoY	EUR Mio.	10,1%	6,5%	-5,2%	21,3%	8,5%	77,6%	47,5%
Deutschland		11,6%	3,0%	-3,6%	9,0%	-21,7%	66,5%	32,4%
Ausland	%	-100,0%	n/a	-50,0%	700,0%	212,3%	92,9%	71,0%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	700,0%	125,0%	77,8%	62,5%
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	131,9%	87,7%
davon C-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Erlöse aus CMO	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	150,0%	60,0%
Umsatzanteil		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	100,0%	96,6%	98,2%	88,3%	63,7%	59,7%	53,6%
Ausland	%	0,0%	3,4%	1,8%	11,7%	33,6%	36,5%	42,3%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	1,8%	11,7%	24,2%	24,2%	26,7%
davon B-Länder	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	9,4%	12,3%	15,6%
davon C-Länder	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Erlöse aus CMO	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	3,8%	4,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS

Bilanz (Aktiva), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,0	0,9	0,8	0,8	1,1	1,1	1,5
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,8	0,7	0,7	0,6	0,9	0,9	1,4
davon Gebäude und Grundstücke	EUR Mio.	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
davon Labor und technische Ausrüstung	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,6
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5
davon kumulierte Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Leasing	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	2,0	2,1	2,1	4,3	2,2	5,0	6,5
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
in % der Umsätze	EUR Mio.	2,2%	2,7%	3,6%	2,8%	2,4%	2,4%	2,8%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,6	0,5	0,4	0,4
DSO	d	40	36	39	86	48	34	32
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,4	0,8	0,5	0,2	0,2
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	1,6	1,7	1,3	2,8	1,2	4,3	5,7
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	3,0	3,1	3,0	5,2	3,4	6,1	8,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,5	5,2	15,5	18,4	18,0	17,6	17,1
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,5	1,0	1,2	1,3	1,4
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,4	5,1	14,8	17,3	16,7	16,2	15,6
davon Gebäude und Grundstücke	EUR Mio.	0,2	0,2	11,8	14,5	14,4	14,2	14,1
davon Labor und technische Ausrüstung	EUR Mio.	0,6	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	EUR Mio.	0,5	0,6	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon kumulierte Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Leasing	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	2,8	2,4	2,0	1,6
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	2,7	13,7	12,0	6,4	17,4	18,2	23,6
Vorräte	EUR Mio.	0,1	0,4	0,2	0,5	0,6	0,6	0,7
in % der Umsätze	EUR Mio.	2,1%	6,3%	4,0%	7,1%	7,4%	4,5%	3,5%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,5	0,6	1,0	1,3	2,1	3,0	4,8
DSO	d	33	35	62	70	100	83	89
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	2,0	2,6	10,2	4,0	14,2	13,9	17,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,2	18,9	27,4	24,8	35,4	35,7	40,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS

Bilanz (Passiva), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	1,8	2,4	2,5	4,0	1,8	4,3	6,4
EK-Quote	%	61,1%	78,7%	83,2%	77,5%	52,7%	70,6%	79,1%
Grundkapital	EUR Mio.	11,9	13,1	7,1	10,7	11,1	13,7	16,2
Kapitalrücklage	EUR Mio.	21,2	22,0	0,0	0,4	0,4	2,8	5,2
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-/Verlustvortrag	EUR Mio.	-31,3	-32,7	-4,6	-7,0	-9,7	-12,2	-15,1
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	1,0	0,4	0,3	0,7	1,0	1,1	0,5
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,3	0,2	0,4	0,6	0,6	1,1
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3	0,9
in % der Umsätze	%	4,5%	8,7%	6,9%	13,1%	11,9%	7,4%	16,8%
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	3,0	3,1	3,0	5,2	3,4	6,1	8,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Passiva), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	2,8	16,2	12,7	11,5	10,2	7,8	9,7
EK-Quote	%	65,2%	85,4%	46,2%	46,4%	28,7%	21,8%	23,9%
Grundkapital	EUR Mio.	16,2	19,5	20,0	24,3	36,4	36,4	36,4
Kapitalrücklage	EUR Mio.	5,2	22,5	24,2	31,4	34,6	34,6	34,6
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-/Verlustvortrag	EUR Mio.	-18,7	-25,8	-31,5	-44,2	-60,9	-63,3	-61,3
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,7	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	8,9	9,8	15,0	15,0	15,0
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	8,9	9,8	15,0	15,0	15,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,8	1,1	5,9	3,6	10,3	13,0	16,1
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,9	0,0	6,0	8,0	10,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,6	0,8	1,5	1,0	1,4	1,9	2,8
in % der Umsätze	%	10,8%	13,4%	26,5%	14,8%	19,5%	14,7%	14,6%
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,3	1,1	1,5	1,7	1,9	2,1
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	1,2	1,0	1,2	1,2	1,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,2	18,9	27,4	24,8	35,4	35,7	40,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN				*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS				

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	34%	30%	28%	15%	33%	17%	19%
Immaterielles Vermögen	%	8%	8%	6%	3%	7%	3%	2%
Sachanlagevermögen	%	25%	22%	22%	12%	26%	14%	17%
davon Gebäude und Grundstücke	%	19%	17%	15%	8%	11%	5%	4%
davon Labor und technische Ausrüstung	%	2%	2%	2%	1%	6%	3%	7%
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	%	4%	4%	5%	3%	10%	6%	7%
davon Unfertige Bauten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon kumulierte Abschreibungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon Leasing	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Finanzanlagevermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristiges Vermögen	%	66%	68%	70%	84%	65%	82%	80%
Vorräte	%	1%	2%	3%	1%	3%	2%	2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	6%	7%	8%	12%	14%	7%	6%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	3%	2%	13%	15%	13%	3%	2%
Geleistete Anzahlungen	%	2%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Wertpapiere	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	53%	57%	45%	55%	35%	70%	71%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	2%	2%	1%	2%	1%	1%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	35%	27%	56%	74%	51%	49%	42%
Immaterielles Vermögen	%	3%	1%	2%	4%	3%	4%	3%
Sachanlagevermögen	%	32%	27%	54%	70%	47%	45%	38%
davon Gebäude und Grundstücke	%	6%	1%	43%	58%	41%	40%	35%
davon Labor und technische Ausrüstung	%	14%	2%	0%	0%	0%	0%	0%
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	%	13%	3%	11%	0%	0%	0%	0%
davon Unfertige Bauten	%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%
davon kumulierte Abschreibungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon Leasing	%	0%	0%	0%	11%	7%	5%	4%
Finanzanlagevermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristiges Vermögen	%	64%	72%	44%	26%	49%	51%	58%
Vorräte	%	3%	2%	1%	2%	2%	2%	2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	12%	3%	4%	5%	6%	9%	12%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Wertpapiere	%	0%	53%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	47%	14%	37%	16%	40%	39%	43%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN				*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS				

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PASSIVA								
Eigenkapital	%	61%	79%	83%	78%	53%	71%	79%
Grundkapital	%	395%	428%	238%	206%	323%	226%	200%
Kapitalrücklage	%	701%	716%	0%	7%	12%	45%	65%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsrücklagen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn-/Verlustvortrag	%	-1035%	-1066%	-155%	-136%	-282%	-201%	-186%
Jahresüberschuss	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuerrückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Sonstige Rückstellungen	%	33%	12%	9%	14%	29%	19%	6%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	5%	9%	8%	9%	18%	10%	13%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	3%	6%	5%	7%	13%	5%	11%
Erhaltene Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	3%	3%	2%	2%	5%	4%	3%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	65%	85%	46%	46%	29%	22%	24%
Grundkapital	%	383%	103%	73%	98%	103%	102%	89%
Kapitalrücklage	%	124%	119%	88%	127%	98%	97%	85%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsrücklagen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn-/Verlustvortrag	%	-442%	-136%	-115%	-178%	-172%	-177%	-150%
Jahresüberschuss	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuerrückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Rückstellungen	%	16%	9%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	32%	39%	42%	42%	37%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	32%	39%	42%	42%	37%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	19%	6%	22%	14%	29%	36%	39%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	3%	0%	17%	22%	25%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	14%	4%	5%	4%	4%	5%	7%
Erhaltene Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	4%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	5%	1%	4%	6%	5%	5%	5%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	4%	4%	3%	3%	3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS

Cashflow-Statement, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
Abschreibungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	-0,4	0,2	0,1	0,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	-0,4	0,3	0,3	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,5	-0,6	-0,1	0,4	0,3	0,2	-0,6
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	0,5
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-1,2	-1,8	-1,4	-2,3	-1,6	-1,8	-3,0
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,5	-0,2	-0,8
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	-1,3
Free Cashflow	EUR Mio.	-1,3	-1,9	-1,5	-2,4	-2,1	-1,9	-4,3
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	1,2	-6,0	3,6	0,4	2,6	2,5
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,8	-22,0	0,4	0,0	2,4	2,5
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,1	0,0	29,1	0,0	0,0	0,0	0,8
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,1	2,0	1,1	3,9	0,5	5,0	5,8
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-1,2	0,1	-0,4	1,5	-1,6	3,1	1,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	2,8	1,6	1,7	1,3	2,8	1,2	4,3
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	1,6	1,7	1,3	2,8	1,2	4,3	5,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-3,7	-7,1	-6,3	-12,6	-16,7	-2,4	1,9
Abschreibungen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	-0,3	0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4	-0,7	-1,0	-1,8
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	-0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	1,0	-1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,3	0,3	1,5	0,9	5,8	0,7	1,1
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	1,2	-1,2	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-3,0	3,2	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-3,6	-5,9	-8,1	-9,5	-10,7	-1,8	2,0
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,2	-4,0	-10,4	-3,3	-0,4	-0,4	-0,4
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	3,5	-0,1	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,2	-4,0	-7,4	-3,9	-0,5	-0,5	-0,5
Free Cashflow	EUR Mio.	-3,8	-9,8	-15,6	-13,4	-11,1	-2,3	1,5
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	3,2	0,5	4,3	12,1	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	17,2	1,8	7,2	3,2	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,9	-0,9	6,0	2,0	2,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	10,0	-3,3	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,0	20,5	13,2	7,2	21,3	2,0	2,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-3,8	10,6	-2,4	-6,2	10,2	-0,3	3,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	5,7	2,0	12,6	10,2	4,0	14,2	13,9
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	2,0	12,6	10,2	4,0	14,2	13,9	17,4

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS

Auf einen Blick I, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	1,8	2,1	2,3	2,7	3,6	4,5	5,1
Rohertrag	EUR Mio.	1,0	1,7	2,3	2,3	2,7	4,3	4,7
EBITDA	EUR Mio.	-1,6	-1,3	-0,9	-2,2	-2,5	-2,3	-2,6
EBIT	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
EBT	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
Anzahl Mitarbeiter		30	35	39	45	52	63	63
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	1,47	2,95	2,45	1,38	1,66	3,82	3,44
Kurs Tief	EUR	0,71	0,78	0,72	0,72	0,70	1,16	1,86
Kurs Durchschnitt	EUR	1,07	1,91	1,43	1,02	0,95	2,47	2,53
Kurs Schlusskurs	EUR	1,04	2,25	0,87	0,93	1,54	2,35	2,75
EPS	EUR	-0,14	-0,11	-0,14	-0,22	-0,24	-0,18	-0,18
BVPS	EUR	0,15	0,18	0,35	0,38	0,16	0,31	0,40
CFPS	EUR	-0,10	-0,14	-0,20	-0,22	-0,14	-0,13	-0,18
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-89,3%	-61,1%	-37,1%	-83,1%	-68,4%	-50,6%	-51,3%
EBIT-Marge	%	-96,5%	-66,9%	-43,8%	-88,4%	-73,5%	-55,3%	-56,2%
EBT-Marge	%	-95,3%	-66,7%	-43,5%	-88,3%	-74,0%	-55,6%	-56,3%
Netto-Marge	%	-95,7%	-66,8%	-43,5%	-88,4%	-74,1%	-55,7%	-56,3%
FCF-Marge	%	-72,6%	-86,8%	-63,9%	-89,5%	-58,7%	-42,5%	-84,2%
ROE	%	-90,8%	-59,3%	-40,7%	-59,4%	-148,0%	-58,2%	-44,7%
NWC/Umsatz	%	9,0%	4,6%	8,0%	13,9%	4,0%	4,6%	-5,2%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	58,4	61,3	59,4	59,8	69,7	71,0	80,7
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-56,4	-41,0	-26,0	-52,9	-51,2	-39,3	-45,4
Capex/Umsatz	%	1,3%	1,7%	5,7%	4,5%	12,7%	4,1%	15,4%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	15,2%	22,4%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%	13,6%
Rohertrag	%	-26,5%	74,9%	38,2%	1,2%	16,8%	56,3%	8,7%
EBITDA	%	64,8%	-16,3%	-34,5%	160,8%	10,6%	-8,6%	15,3%
EBIT	%	59,0%	-15,2%	-29,3%	134,5%	11,8%	-7,0%	15,4%
EBT	%	81,7%	-14,4%	-29,6%	136,2%	12,7%	-7,1%	14,9%
Nettoergebnis	%	81,7%	-14,6%	-29,6%	136,1%	12,7%	-7,1%	14,9%
EPS	%	81,7%	-22,3%	30,1%	57,4%	8,2%	-24,8%	-2,7%
CFPS	%	29,8%	37,8%	40,5%	11,4%	-35,7%	-8,0%	41,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	5,6	6,0	5,7	6,9	7,4	13,2	19,5
Rohertrag	EUR Mio.	5,0	5,6	5,3	6,9	7,6	12,4	18,2
EBITDA	EUR Mio.	-3,4	-6,7	-7,8	-8,6	-9,4	-1,3	3,2
EBIT	EUR Mio.	-3,6	-7,0	-8,6	-9,4	-10,3	-2,2	2,2
EBT	EUR Mio.	-3,6	-7,1	-5,0	-13,2	-17,1	-2,4	2,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	-3,7	-7,1	-6,3	-12,6	-16,7	-2,4	1,9
Anzahl Mitarbeiter		70	92	92	96	102	100	115
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	3,40	12,31	9,19	5,46	2,88		
Kurs Tief	EUR	2,21	2,86	3,18	1,87	0,98		
Kurs Durchschnitt	EUR	2,86	7,14	5,94	3,53	1,61		
Kurs Schlusskurs	EUR	2,73	6,89	3,30	1,87	1,03	1,03	1,03
EPS	EUR	-0,23	-0,36	-0,31	-0,52	-0,62	-0,07	0,05
BVPS	EUR	0,17	0,83	0,63	0,47	0,38	0,21	0,27
CFPS	EUR	-0,22	-0,30	-0,41	-0,39	-0,40	-0,05	0,06
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							3,90
Performance bis Kursziel	%							278,6%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-60,9%	-112,8%	-138,7%	-125,7%	-126,7%	-9,7%	16,4%
EBIT-Marge	%	-65,2%	-117,0%	-151,4%	-137,8%	-139,0%	-16,8%	11,5%
EBT-Marge	%	-65,1%	-118,2%	-88,4%	-191,9%	-229,3%	-18,0%	10,7%
Netto-Marge	%	-65,2%	-118,3%	-111,0%	-184,2%	-224,5%	-18,0%	10,0%
FCF-Marge	%	-67,6%	-165,0%	-275,6%	-195,3%	-149,8%	-17,7%	7,7%
ROE	%	-132,2%	-43,6%	-49,5%	-109,7%	-164,4%	-30,7%	20,0%
NWC/Umsatz	%	0,5%	2,7%	-5,3%	11,8%	15,9%	12,7%	13,7%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	80,0	64,8	61,5	71,4	72,9	132,1	169,5
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-52,1	-75,8	-93,0	-98,4	-101,4	-22,2	19,5
Capex/Umsatz	%	3,2%	66,7%	184,4%	48,1%	5,0%	3,0%	2,1%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	10,1%	6,5%	-5,2%	21,3%	8,5%	77,6%	47,5%
Rohertrag	%	6,7%	12,7%	-5,0%	30,2%	9,3%	63,4%	46,8%
EBITDA	%	30,5%	97,6%	16,5%	9,9%	9,3%	-86,3%	n/a
EBIT	%	27,6%	91,3%	22,7%	10,4%	9,5%	-78,5%	n/a
EBT	%	27,4%	93,4%	-29,1%	163,4%	29,6%	-86,0%	n/a
Nettoergebnis	%	27,4%	93,3%	-11,1%	101,3%	32,2%	-85,7%	n/a
EPS	%	27,4%	61,0%	-13,6%	65,9%	19,4%	-89,5%	n/a
CFPS	%	21,6%	35,4%	34,6%	-3,5%	1,1%	-87,3%	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN				*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS				

Auf einen Blick II, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,0	0,9	0,8	0,8	1,1	1,1	1,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	2,0	2,1	2,1	4,4	2,3	5,0	6,6
Eigenkapital	EUR Mio.	1,8	2,4	2,5	4,0	1,8	4,3	6,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,2	0,7	0,5	1,2	1,6	1,8	1,7
EK-Quote	%	61,1%	78,7%	83,2%	77,5%	52,7%	70,6%	79,1%
Gearing	%	-86,7%	-72,0%	-53,7%	-70,8%	-66,3%	-99,5%	-89,5%
Net Working Capital	EUR Mio.	0,2	0,1	0,2	0,4	0,1	0,2	-0,3
Asset Turnover	x	0,6	0,7	0,8	0,5	1,1	0,7	0,6
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	11.949	13.144	7.109	10.663	11.108	13.722	16.217
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	17,6	38,8	17,4	14,7	18,4	52,4	55,8
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	8,5	10,3	5,1	7,7	7,8	15,9	30,2
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	12,8	25,1	10,2	10,9	10,6	33,9	41,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	12,4	29,6	6,2	9,9	17,1	32,2	44,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-1,6	-1,7	-1,3	-2,8	-1,2	-4,3	-5,7
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	16,0	37,0	16,1	11,9	17,2	48,2	50,0
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	10,1	12,0	6,5	10,5	9,0	20,2	35,9
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	14,4	26,8	11,5	13,7	11,8	38,2	46,8
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	14,0	31,3	7,5	12,8	18,3	36,5	50,3
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	9,11	17,27	6,94	4,41	4,76	10,76	9,84
EV/Umsatz Tief	x	5,75	5,59	2,79	3,90	2,48	4,51	7,06
EV/Umsatz Durchschnitt	x	8,21	12,51	4,96	5,09	3,25	8,53	9,20
EV/Umsatz Schlusskurs	x	8,00	14,60	3,25	4,74	5,06	8,16	9,90
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV Schlusskurs	x	6,7	12,2	2,5	2,5	9,4	7,5	7,0
FCF-Yield	%	-10,2%	-6,3%	-23,9%	-24,3%	-12,4%	-5,9%	-9,6%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick II, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,5	5,2	15,5	18,4	18,0	17,6	17,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	2,8	13,8	12,0	6,4	17,4	18,2	23,6
Eigenkapital	EUR Mio.	2,8	16,2	12,7	11,5	10,2	7,8	9,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,5	2,8	14,8	13,3	25,3	27,9	31,0
EK-Quote	%	65,2%	85,4%	46,2%	46,4%	28,7%	21,8%	23,9%
Gearing	%	-71,6%	-16,3%	-73,2%	-35,1%	-81,0%	-75,7%	-75,9%
Net Working Capital	EUR Mio.	0,0	0,2	-0,3	0,8	1,2	1,7	2,7
Asset Turnover	x	1,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,4	0,5
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	16.217	19.461	20.024	24.296	26.903	36.422	36.422
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	55,1	239,6	184,0	132,7	77,5		
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	35,8	55,7	63,7	45,4	26,4		
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	46,4	139,0	118,9	85,8	43,3		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	44,3	134,1	66,1	45,4	27,7	37,5	37,5
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-2,0	-2,6	-9,3	-4,0	-8,2	-5,9	-7,4
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	53,2	236,9	174,6	128,5	69,1		
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	37,8	58,3	72,8	49,4	34,5		
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	48,4	141,6	128,1	89,7	51,4		
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	46,3	136,7	75,2	49,4	35,8	43,3	44,8
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	9,50	39,72	30,88	18,74	9,29	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	6,76	9,78	12,88	7,20	4,63	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	8,64	23,74	22,65	13,08	6,91	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	8,26	22,92	13,30	7,20	4,82	3,28	2,30
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	14,0
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	19,9
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	19,3
KBV Schlusskurs	x	16,0	8,3	5,2	3,9	2,7	4,8	3,9
FCF-Yield	%	-8,6%	-7,3%	-23,6%	-29,5%	-40,2%	-6,2%	4,0%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS			

Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	Terminal year
Umsatz	%	7,4	13,2	19,5	28,3	36,7	43,7	48,5	51,2	52,4	52,9	53,1	53,2	53,2	53,3	53,3	53,4
YoY	EUR Mio.	8,5%	77,6%	47,5%	45,4%	29,6%	19,1%	10,9%	5,5%	2,4%	0,9%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
EBIT	EUR Mio.	-10,3	-2,2	2,2	8,0	15,2	18,0	19,9	21,0	21,4	21,6	21,6	21,6	21,6	21,5	21,5	21,4
EBIT-Marge	EUR Mio.	-139,0%	-16,8%	11,5%	28,2%	41,3%	41,2%	41,1%	41,0%	40,9%	40,8%	40,7%	40,6%	40,5%	40,4%	40,3%	40,0%
Steuern	EUR Mio.	0,4	0,0	-0,1	-0,9	-1,8	-1,8	-2,0	-2,1	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-5,4	-5,3
Steuerquote (τ)	%	3,5%	0,0%	6,2%	10,9%	11,8%	10,0%	10,0%	10,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	-10,0	-2,2	2,1	7,1	13,4	16,2	17,9	18,9	16,1	16,2	16,2	16,2	16,2	16,1	16,1	16,0
Reinvestment	EUR Mio.	0,1	-0,1	-0,6	-1,2	-1,6	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
FCFF	EUR Mio.	-9,9	-2,3	1,5	5,9	11,8	15,9	17,6	18,6	15,8	15,9	15,9	15,9	15,9	15,8	15,8	15,7
WACC	%	9,5%	9,4%	9,2%	9,1%	9,0%	8,5%	8,1%	7,7%	7,3%	6,8%	6,4%	6,0%	5,5%	5,1%	5,1%	0,0%
Diskontierungssatz	EUR Mio.	100,0%	109,4%	83,8%	77,0%	70,6%	65,1%	60,2%	55,9%	52,1%	48,8%	45,9%	43,3%	41,0%	39,0%	37,1%	0,0%
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-9,9	-2,5	1,3	4,5	8,3	10,4	10,6	10,4	8,2	7,8	7,3	6,9	6,5	6,2	5,9	0,0
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	5,0%															
Terminal Cost of capital	%	5,1%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	55,4															
in % des Enterprise Value	%	40,4%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	1,7															
in % des Enterprise Value	%	1,2%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	80,1															
in % des Enterprise Value	%	58,4%															
Enterprise Value	EUR Mio.	137,2															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0															
Liquidität	EUR Mio.	6,3															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	143,5															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	36,4															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	3,90															
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 innerhalb der Rechtsprechung der Bundesrepublik Deutschland erstellt und veröffentlicht. Sie ist nur für 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 dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis zur Verfügung gestellt. Sie 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. **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/mit ihr verbundene Unternehmen und die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab sowie für Schäden, die entweder direkt oder als Folge der Verwendung von Informationen, Meinungen und Schätzungen in dieser Studie entstehen. Weder Sphene Capital GmbH/mit ihr verbundene Unternehmen noch die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter 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 der Verfasser dieser Studie, die im Zusammenhang mit deren 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/mit verbundene 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, Finanzportale und per E-Mail 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 ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem jeweiligen Veröffentlichungstag vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.
Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.
Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Unter der Risikoeinschätzung 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:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
15.09.2020/08:15 Uhr	EUR 3,90/EUR 1,03	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
20.05.2020/12:45 Uhr	EUR 3,90/EUR 1,19	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
07.05.2020/08:50 Uhr	EUR 3,90/EUR 1,42	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
28.04.2020/09:45 Uhr	EUR 4,00/EUR 1,15	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
09.04.2020/12:00 Uhr	EUR 4,00/EUR 1,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
19.03.2020/09:30 Uhr	EUR 6,00/EUR 1,75	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
11.02.2020/08:25 Uhr	EUR 6,00/EUR 2,75	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
22.01.2020/07:45 Uhr	EUR 5,20/EUR 2,26	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
21.10.2019/09:35 Uhr	EUR 8,60/EUR 2,63	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
25.09.2019/08:20 Uhr	EUR 8,60/EUR 2,65	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
18.09.2019/08:00 Uhr	EUR 8,60/EUR 2,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 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. Die gewählten Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich die auch auf den einzelnen Modellen basierenden Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf oder 24 Monate ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Alle an der Erstellung dieser Studie beteiligten Mitarbeiter unterliegen den internen Compliance-Regelungen der Sphene Capital GmbH. Die Vergütung der Mitarbeiter ist weder direkt noch indirekt mit der Erstellung dieser Studie verbunden. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Informationsquellen

Teile der für diese Studie erforderlichen Informationen wurden vom Emittenten des analysierten Wertpapiers zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich diese Studie auf öffentlich zugängliche und als zuverlässig betrachtete Informationen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und Presseinformationen). Sphene Capital GmbH hat diese Informationen auf Plausibilität, nicht aber auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft.

Erklärung der Ersteller der Studien

Diese Studie wurde von dem/den auf der Titelseite genannten Research-Analysten erstellt. Die in dieser Studie geäußerten Ansichten spiegeln nicht in jedem Fall die Meinung der Sphene Capital GmbH/einem mit ihr verbundenen Unternehmen wider. Der/die Analyst(en) ist/sind allein für die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Einschätzungen verantwortlich. Der/die Verfasser dieser Studie bestätigen, dass alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen seinen/ihren Ansichten entsprechen. Die Vergütung des/der Verfasser dieser Studie des hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Empfehlungen oder Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen. Die Einschätzungen des/der Verfasser(s) dieser Studie wurden zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten beeinflusst. Teile dieser Studie können dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken zugesendet worden sein, ohne dass im Anschluss jedoch wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

Diese Studie wurde am 15.09.2020 um 07:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 1,03.