

CO.DON

Reuters: CNWK.DE

Bloomberg: CNWK GY

Trotz Corona-Belastungen über Guidance

Eckdaten 2021e über unseren Erwartungen

Die gestern veröffentlichten vorläufigen Eckdaten für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021e lagen über unseren Erwartungen und mehrheitlich auch über der Guidance des Vorstands. Bei den Konzernerlösen in Höhe von EUR 9,8 Mio. (Vorjahr EUR 6,2 Mio., +57,3% YoY) konnte unsere Prognose um 1,6%, beim Nachsteuerergebnis in Höhe von EUR -10,5 Mio. um 15,3% übertroffen werden. Das Übertreffen unserer Erwartungen und auch der Management-Guidance ist aus unserer Sicht umso höher zu gewichten, als dass es nach unserer Einschätzung zu signifikanten Umsatzeinbußen als Folge von abgesagten bzw. verschobenen Operationen im Zuge der COVID-19-Pandemie gekommen sein dürfte.

TABELLE 1: ECKDATEN IM VERGLEICH ZU PROGNOSEN UND GUIDANCE

	Act.	Erw	Δ	Guidance	Δ	Guidance	Δ
				Untergrenze		Obergrenze	
Umsatz	9,8	9,6	1,6%	9,5	3,2%	10,5	-6,7%
EAT	-10,5	-12,4	15,3%	-13,0	19,2%	-12,0	12,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Wir rechnen mit signifikanten Nachholeffekten

Bekanntlich wurden in den vergangenen beiden Jahren Behandlungs- und Intensivkapazitäten in erheblichem Ausmaß für Corona-Patienten frei gehalten. Wissenschaftlichen Studien (Klußmann et al. 2021) zufolge wurden schon während der ersten Corona-Welle bundesweit bis zu 70.000 elektive Eingriffe, bei denen eine Verschiebung die vorhandene Prognose nicht verschlechtert, pro Woche abgesagt bzw. verschoben; weltweit dürften während der ersten Pandemiewelle etwa 28,4 Mio. geplante Operationen (Quelle: BJS Society) nicht durchgeführt worden sein. Mit einer Stornierungsquote von 82,0% bzw. 6,3 Mio. abgesagten Operationen waren die Belastungen im Bereich der Orthopädie – dem Tätigkeitsbereich von CO.DON – besonders hoch. Angesichts einer nun beobachtbaren deutlich geringeren Belastung der Intensivkapazitäten durch die Omikron-Variante dürften die Krankenhäuser elektive Operationen wieder hochfahren. Von diesem Nachholeffekt sollte CO.DON nach unserer Einschätzung in diesem und dem kommenden Jahr in den Kernmärkten signifikant profitieren.

Rating: Buy **Risiko:** Hoch
Kurs: EUR 1,60
Kursziel: EUR 7,50 (bislang EUR 8,40)

WKN / ISIN: DE000A1K0227 / A1K022

Indizes: CDAX, General All-Share

Transparenzlevel: General Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 26.723.358

Marktkapitalisierung: EUR 42,8 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~25.000 Stück

Jahresabschluss 2021: 29. April 2022

GuV (EUR Mio.)	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	6,2	9,8	16,7	27,3
EBITDA	-10,1	-8,6	-5,0	1,4
EBIT	-11,0	-9,5	-6,0	0,4
EBT	-14,6	-10,6	-6,1	0,2
EAT	-13,9	-10,5	-5,2	0,3

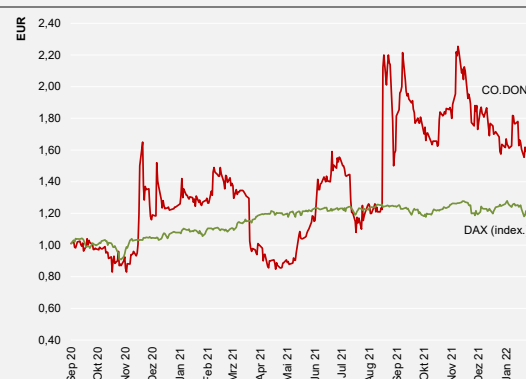
% der Umsätze	2020	2021e	2022e	2023e
EBITDA	-162%	-87%	-30%	5%
EBIT	-176%	-97%	-36%	1%
EBT	-234%	-108%	-37%	1%
EAT	-223%	-107%	-31%	1%

Je Aktie (EUR)	2020	2021e	2022e	2023e
EPS	-0,43	-0,39	-0,20	0,01
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,64	0,38	0,18	0,20
Cashflow	-0,66	0,07	-0,18	0,03

Bilanz (%)	2020	2021e	2022e	2023e
EK-Quote	71%	27%	14%	13%
Gearing	-28%	-71%	-39%	-40%

Multiples (x)	2020	2021e	2022e	2023e
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	7,32	5,19	2,67	1,64
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	31,7
KBV	1,9	4,3	8,8	8,2

Guidance (EUR Mio.)	2022e	2023e
Umsatz	n/a	n/a
EAT	n/a	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 199,4 Mio. bzw. EUR 7,50 je Aktie

Der Enterprise Value von CO.DON, errechnet aus dem von uns verwendeten dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modell, liegt bei EUR 192,2 Mio. Aus diesem werden 40,9% über den Terminal Value abgeleitet, 4,3% bzw. 54,8% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Zuzüglich der erwarteten Nettofinanzposition (per Ende des Geschäftsjahres 2021e) von EUR 7,2 Mio. (bezogen auf das Excess Cash) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 199,4 Mio. Bezogen auf 26,7 Mio. Stück ausstehende Aktien entspricht dies einem Kursziel von EUR 7,50 je Aktie. Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der CO.DON AG.

Wert des Eigenkapitals von EUR 199,4 Mio. bzw. EUR 7,50 je Aktie

TABELLE 2: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

				Kommentar	Δ
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	3,6%	Synthetisches BB+ Rating mit 10% PD und Default Spread 500 bps		↔
Terminal Cost of Capital	%	5,7%	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe		↗
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	78,6	Nach dem Jahr 2036e		↘
in % des Enterprise Value	%	40,9%			↘
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	8,3	Für die Jahre 2023e-26e mit Umsatz-CAGR 39,5%		↗
in % des Enterprise Value	%	4,3%			↗
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	105,3	Für die Jahre 2026e-36e mit Umsatz-CAGR 2,3%		↔
in % des Enterprise Value	%	54,8%			↘
Enterprise Value	EUR Mio.	192,2			↗
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-8,0	Erwartung zum 31.12.2021e		↘
Liquidität	EUR Mio.	15,2	Erwartung zum 31.12.2021e		↗
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	199,4			↗
Anzahl ausstehender Aktien (basic)	Mio.	26,7	Aktuelle Zahl ausstehender Aktien		↗
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	7,50	Kursziel auf Sicht von 24 Monaten		↘
Aktueller Kurs	EUR	1,60	Xetra-Schlusskurs vom 27.01.2022		
Erwartetes Kurspotenzial	EUR	368,8%	Kurspotenzial auf Sicht von 24 Monaten		

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

Anschließend haben wir eine Monte-Carlo-Simulation durchgeführt, um die Sensitivitäten des Unternehmenswertes bezüglich der unabhängigen Input-Variablen abzufragen. Wir haben hierzu eine multivariate Analyse durchgeführt und die Ergebnisse des DCF-Modells nach den nachstehenden sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen (σ) getestet.

TABELLE 3: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

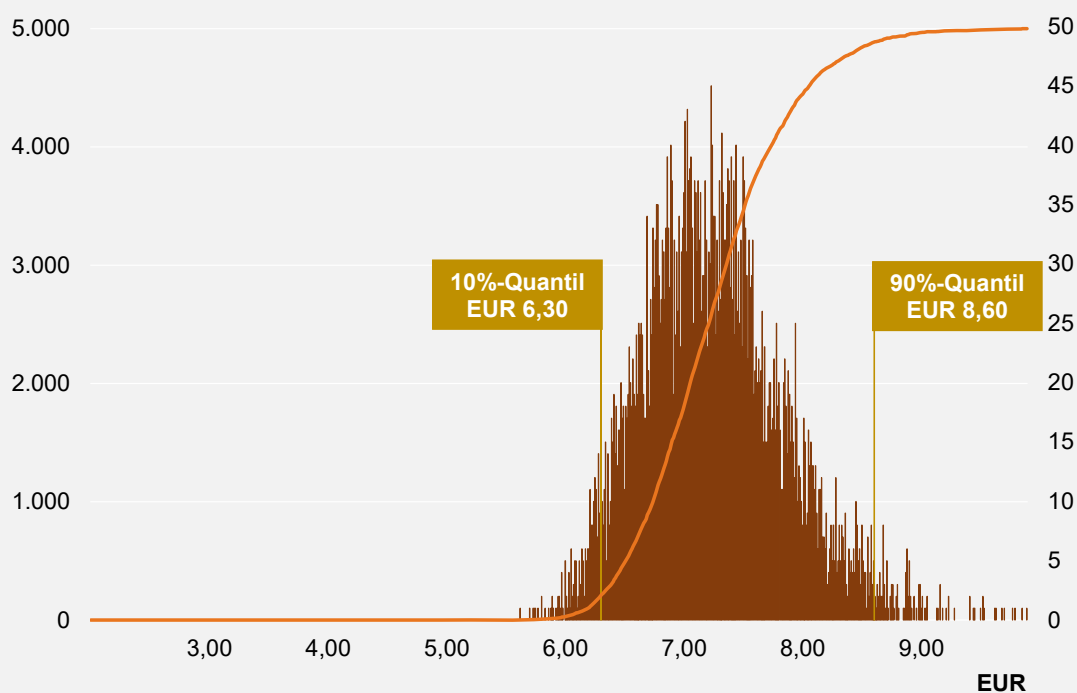
		Ist	σ
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	3,2%	3,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	0,1%	1,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	34,2%	5,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	40,0%	5,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	25,0%	2,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-8,04	2,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	3,6%	0,7%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

Dabei zeigt sich, dass die 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals bei EUR 168,4 Mio. (EUR 6,30 je Aktie) bzw. EUR 229,8 Mio. (EUR 8,60 je Aktie) liegen.

ABBILDUNG 1: MONTE-CARLO-SIMULATION (5.000 SIMULATIONEN)



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bestätigung des Kursziels durch Wertschöpfungsmodell

Auch ein Economic Profit-Wertschöpfungsmodell (Kursziel EUR 5,80) zeigt eine deutliche Unterbewertung der CO.DON-Aktie. Mittelfristig sind nach u. E. sogar noch höhere Kursziele möglich, wenn die von der Bundesregierung im Zuge der COVID-19-Pandemie erlassenen Maßnahmen zurückgenommen und Ländergrenzen überschreitende Kuriert Transporte wieder uneingeschränkt möglich 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.

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 7,50 je Aktie wären die Aktien von CO.DON mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER CO.DON-AKTIE									
		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2022e	2023e	2024e	2025e	2022e	2023e	2024e	2025e
KGV	x	n/a	n/a	8,9x	4,3x	n/a	n/a	41,9x	20,0x
EV/Umsatz	x	2,7x	1,6x	1,4x	1,4x	12,1x	7,4x	5,9x	5,0x
EV/EBIT	x	n/a	31,7x	7,7x	4,9x	n/a	143,2x	31,8x	17,4x
KBV	x	8,8x	8,2x	4,3x	2,1x	41,1x	38,4x	20,0x	10,0x
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**;
- ⊗ 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 nicht vom Unternehmen beauftragten Presseartikeln.

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von CO.DON sehen wir auf Sicht von sechs Monaten:

- ⊗ Eine **Normalisierung des Zugangs für Beratungsgespräche** in den Krankenhäusern und
- ⊗ Eine dauerhafte **Aufhebung der Reisebeschränkungen** in Europa.

Auf Sicht von zwölf bis 24 Monaten rechnen wir mit folgenden Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses:

- ⊗ weitere Aussagen über den aktuellen Stand des **EU-weiten Roll-Out**;
- ⊗ eine in den kommenden Geschäftsjahren **sukzessive verbesserte Ertragslage**, und

- ☞ ein Einstieg in den **US-amerikanischen Markt**, vermutlich in Kooperation mit einem Partner. Das Auslizenzierungsabkommen mit ReLive Biotechnologies könnte hierfür als Vorbild dienen.

Mit der EU-weiten Zulassung des Gelenkknorpelprodukts Spherox ist CO.DON nach unserer Einschätzung für einen Zeitraum von mindestens 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.

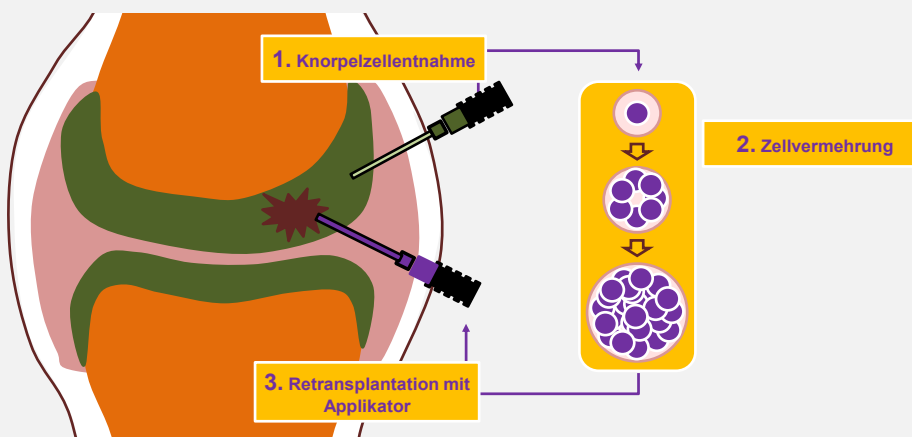
Pionier im Bereich Tissue Engineering

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. Hierbei werden gesunde Knorpelzellen aus einem unbelasteten Kniegelenkanteil entnommen, anschließend in einem Labor vermehrt und in Form eines Transplantates in einem zweiten Eingriff in den Defekt eingesetzt.

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

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.

ABBILDUNG 2: DREISTUFIGER ABLAUF DER AUTOLOGEN KNORPELZELLTRANSPLANTATION

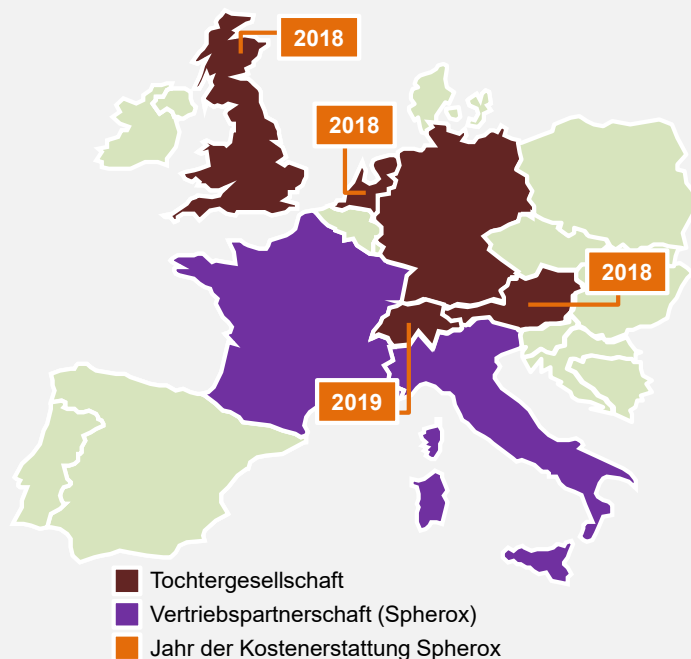


Das Prinzip der autologen Knorpelzelltransplantation besteht aus drei Einzelschritten, die in einem zeitlichen Intervall von einigen Wochen durchgeführt werden: Aus einem Biopsat körpereigenen Knorpels werden in einem In-vitro-Prozess die entnommenen Knorpelzellen vermehrt und anschließend in den Knorpeldefekt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

QUELLE: SPHENE CAPITAL

2017 erhielt CO.DON die EU-weite Zulassung durch die Europäische Arzneimittelbehörde (EMA) für das Arzneimittel Spherox. Seither wurden in mehreren europäischen Ländern Verträge zur Kostenerstattung abgeschlossen.

ABBILDUNG 3: DERZEIT ADRESSIERTE MÄRKTE



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

Signifikantes 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. Bei einer Einwohnerzahl von 82,2 Mio. bedeutet dies, dass in Deutschland pro Jahr etwa 0,52% der Bevölkerung eine Kniegelenksarthroskopie erhalten. Von diesen 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 CO.DON etwa 10% für eine Behandlung mit dem Gelenkknorpelprodukt Spherox geeignet sind. In Deutschland liegt das von CO.DON mit Spherox adressierte Marktvolumen mithin bei etwa 21.250 Behandlungen pro Jahr.

Für das EU-Ausland sowie die Schweiz liegen vergleichbare Zahlen nicht vor. Unterstellen wir eine ähnliche Quote an Kniearthroskopien pro Einwohner, werden bei 229,5 Mio. Einwohnern in den EU-Staaten Österreich, den Niederlanden, Frankreich, Italien und Belgien, sowie in England und der Schweiz also rund 1,2 Mio. Kniearthroskopien pro Jahr durchgeführt. Unter der Annahme, dass in diesen Ländern ähnliche Behandlungsquoten wie in Deutschland angesetzt werden können, ergeben sich für CO.DON auf den Auslandsmärkten rund 60.000 Spherox-Behandlungen pro Jahr.

In Summe ermitteln wir für CO.DON ein Marktpotenzial von 81.250 Behandlungen pro Jahr.

TABELLE 5: DERZEIT VON CO.DON ADRESSIERTES MARKTPOTENZIAL

Deutschland		
Einwohner	Mio.	82,2
Anzahl Kniearthroskopien pro Jahr		425.000
Kniearthroskopien pro Einwohner	%	0,52%
Anteil Kniearthroskopien, die Knorpelschäden aufdecken	%	50%
Anteil Kniearthroskopien mit Knorpelursachen, die mit autologen Chondrozyten-Implantaten behandelt werden können	%	10%
Anzahl der Spherex-Behandlungsfälle pro Jahr		21.250
Bisher von CO.DON adressierte Märkte im EU-Ausland*, in England und der Schweiz		
Einwohner	Mio.	229,5
Anzahl Kniearthroskopien pro Jahr (Implizite Berechnung)		1.200.000
Anteil Kniearthroskopien, die Knorpelschäden aufdecken	%	50%
Anteil Kniearthroskopien mit Knorpelursachen, die mit autologen Chondrozyten-Implantaten behandelt werden können	%	10%
Anzahl der Spherex-Behandlungsfälle pro Jahr		60.000
Anzahl der Spherex-Behandlungsfälle pro Jahr in den bisher von CO.DON adressierten Märkten		81.250

QUELLE: IMS HEALTH (2015), HJELLE ET AL. (2002), WIDUCHOWSKI ET AL. (2007), SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

* ÖSTERREICH, NIEDERLANDE, FRANKREICH, ITALIEN UND BELGIEN

Deutlich höhere Behandlungskosten im Ausland als im Inland

In Deutschland wird die Behandlung bisher unter dem Vorgängerprodukt CO.DON chondrosphere nach unseren Schätzungen in einer Preisbandbreite von EUR 3.500 bis EUR 4.500 je Behandlung angeboten. Wir gehen davon aus, dass CO.DON in den EU-Märkten, in England und der Schweiz für die Behandlung mit Spherex einen Preis von durchschnittlich EUR 10.000 pro Behandlung erzielen wird. Auf dem Schweizer Markt könnten nach unserer Einschätzung sogar noch höhere Behandlungskosten erstattet werden. Per Saldo errechnen wir damit für Spherex in den genannten EU-Ländern, in England und der Schweiz ein aktuelles Marktpotenzial von EUR 696 Mio. pro Jahr.

Für Deutschland rechnen wir damit, dass CO.DON nach dem erfolgten Produktstart von Spherex in diesem Jahr eine Anhebung der Behandlungskosten auf EUR 7.000 pro Behandlung durchsetzen wird, haben diese Anhebung jedoch noch nicht in unsere aktuelle Marktpotenzialanalyse eingearbeitet.

TABELLE 6: DERZEIT VON CO.DON ADRESSIERTES MARKTVOLUMEN

Deutschland		
Anzahl Anwendungen		21,250
Durchschnittliche Behandlungskosten	EUR	4.500
Marktvolumen Deutschland	EUR Mio.	96
Bisher von CO.DON adressierte Märkte im EU-Ausland*, in England und der Schweiz		
Anzahl Anwendungen		60.000
Durchschnittliche Behandlungskosten	EUR	10.000
Marktvolumen EU-Ausland*, England und Schweiz	EUR Mio.	600
Marktvolumen der bisher von CO.DON adressierten Märkte	EUR Mio.	696

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

* ÖSTERREICH, NIEDERLANDE, FRANKREICH, ITALIEN UND BELGIEN

Gewinn- und Verlustrechnung, 2011-17

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Umsätze	EUR Mio.	2,3	2,7	3,6	4,5	5,1	5,6	6,0
YoY	%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%	13,6%	10,1%	6,5%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	1,4	1,0	0,5	0,5	0,2	0,1	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Gesamtleistung	EUR Mio.	3,7	3,7	4,1	4,9	5,3	5,7	6,3
YoY	%	56,8%	0,9%	10,2%	20,7%	7,1%	7,7%	10,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	-1,4	-1,4	-1,4	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7
in % der Gesamtleistung	%	-37,0%	-36,8%	-33,0%	-13,3%	-11,9%	-12,8%	-10,5%
Rohertrag	EUR Mio.	2,3	2,3	2,7	4,3	4,7	5,0	5,6
YoY	%	38,2%	1,2%	16,8%	56,3%	8,7%	6,7%	12,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,8	-2,1	-2,8	-3,6	-3,7	-4,6	-6,4
in % der Gesamtleistung	%	-48,0%	-57,0%	-68,1%	-73,3%	-70,0%	-80,5%	-102,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-1,4	-2,5	-2,4	-2,9	-3,6	-3,8	-5,9
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	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
EBIT	EUR Mio.	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9	-3,6	-7,0
YoY	%	-29,3%	134,5%	11,8%	-7,0%	15,4%	27,6%	91,3%
in % der Gesamtleistung	%	-27,6%	-64,1%	-65,0%	-50,1%	-54,0%	-64,0%	-111,3%
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	-0,1
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9	-3,6	-7,1
in % der Gesamtleistung	%	-27,4%	-64,0%	-65,5%	-50,4%	-54,1%	-64,0%	-112,5%
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.	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9	-3,7	-7,1
in % der Gesamtleistung	%	-27,4%	-64,1%	-65,6%	-50,5%	-54,2%	-64,0%	-112,5%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	7,1	10,7	11,1	13,7	16,2	16,2	19,5
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	7,1	10,7	11,1	13,7	16,2	16,2	19,5
EPS	EUR	-0,14	-0,22	-0,24	-0,18	-0,18	-0,23	-0,36
EPS (verwässert)	EUR	-0,14	-0,22	-0,24	-0,18	-0,18	-0,23	-0,36

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2018-24e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsätze	EUR Mio.	5,7	6,9	6,2	9,8	16,7	27,3	35,4
YoY	%	-5,2%	21,3%	-9,1%	57,3%	69,9%	63,6%	29,9%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,3	0,6	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	6,0	7,5	7,1	10,0	16,9	27,5	35,6
YoY	%	-4,5%	25,2%	-5,3%	40,5%	69,0%	62,9%	29,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-1,2	-2,0	-2,5
in % der Gesamtleistung	%	-11,0%	-7,4%	-9,6%	-7,2%	-7,3%	-7,3%	-7,0%
Rohertrag	EUR Mio.	5,3	6,9	6,4	9,3	15,6	25,5	33,1
YoY	%	-5,0%	30,2%	-7,5%	44,2%	68,8%	62,9%	30,1%
Personalaufwand	EUR Mio.	-7,0	-8,6	-8,9	-10,0	-11,0	-11,3	-11,7
in % der Gesamtleistung	%	-117,7%	-114,2%	-125,4%	-100,2%	-65,2%	-41,2%	-32,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-6,1	-7,0	-7,6	-7,8	-9,6	-12,7	-14,9
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	EUR Mio.	-8,6	-9,4	-11,0	-9,5	-6,0	0,4	5,5
YoY	%	22,7%	10,4%	16,0%	-12,9%	-37,3%	-106,7%	1272,8%
in % der Gesamtleistung	%	-143,0%	-126,1%	-154,4%	-95,7%	-35,5%	1,5%	15,4%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	3,6	-3,7	-3,6	-1,0	-0,2	-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.	-5,0	-13,2	-14,6	-10,6	-6,1	0,2	5,3
in % der Gesamtleistung	%	-83,5%	-175,7%	-205,5%	-106,0%	-36,4%	0,9%	15,0%
EE-Steuern	EUR Mio.	-1,3	0,5	0,7	0,1	0,9	0,1	-0,6
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-6,3	-12,6	-13,9	-10,5	-5,2	0,3	4,8
in % der Gesamtleistung	%	-104,8%	-168,6%	-195,4%	-105,3%	-31,0%	1,2%	13,4%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	20,0	24,3	32,3	26,7	26,7	26,7	26,7
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	22,0	24,3	43,7	26,7	26,7	26,7	26,7
EPS	EUR	-0,31	-0,52	-0,43	-0,39	-0,20	0,01	0,18
EPS (verwässert)	EUR	-0,28	-0,52	-0,32	-0,39	-0,20	0,01	0,18

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

Segmente, 2011-17

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Anzahl der Transplantationen		849	950	1.085	1.223	1.240	1.680	1.850
Deutschland		805	920	1.083	1.223	1.230	1.680	1.850
Ausland		44	30	2	0	10	0	0
davon A-Länder		44	30	2	0	10	0	0
davon B-Länder		0	0	0	0	0	0	0
davon C-Länder		0	0	0	0	0	0	0
YoY		11,4%	11,9%	14,2%	12,7%	1,4%	35,5%	10,1%
Deutschland		26,6%	14,3%	17,7%	12,9%	0,6%	36,6%	10,1%
Ausland		-65,1%	-31,8%	-93,3%	-100,0%	n/a	-100,0%	n/a
davon A-Länder		-65,1%	-31,8%	-93,3%	-100,0%	n/a	-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	2.728	2.835	3.338	3.660	4.102	3.332	3.224
Deutschland	EUR	2.657	2.815	3.335	3.649	4.078	3.332	3.116
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.	2,3	2,7	3,6	4,5	5,1	5,6	6,0
Deutschland	EUR Mio.	2,1	2,6	3,6	4,5	5,0	5,6	5,8
Ausland	EUR Mio.	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2
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	%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%	13,6%	10,1%	6,5%
Deutschland	%	28,3%	21,1%	39,5%	23,6%	12,4%	11,6%	3,0%
Ausland	%	-63,0%	-41,8%	-90,3%	30,0%	438,5%	-100,0%	n/a
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	%	92,4%	96,2%	99,7%	99,7%	98,6%	100,0%	96,6%
Ausland	%	7,6%	3,8%	0,3%	0,3%	1,4%	0,0%	3,4%
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, 2018-24e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Anzahl der Transplantationen		1.790	1.695	1.147	1.928	2.764	3.879	4.823
Deutschland		1.780	1.615	885	1.741	2.133	2.559	2.943
Ausland		10	80	262	187	632	1.320	1.880
davon A-Länder		10	80	180	112	520	800	1.080
davon B-Länder		0	0	82	75	112	520	800
davon C-Länder		0	0	0	0	0	0	0
YoY		-3,2%	-5,3%	-32,3%	68,0%	43,4%	40,3%	24,3%
Deutschland		-3,8%	-9,3%	-45,2%	96,7%	22,5%	20,0%	15,0%
Ausland		n/a	700,0%	227,8%	-28,8%	238,5%	109,0%	42,4%
davon A-Länder		n/a	700,0%	125,0%	-38,0%	365,9%	53,8%	35,0%
davon B-Länder		n/a	n/a	n/a	-8,8%	48,8%	365,9%	53,8%
davon C-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kosten je Transplantat	EUR	3.158	4.045	5.433	5.085	6.026	7.026	7.343
Deutschland	EUR	3.500	3.750	4.000	4.250	4.500	4.750	5.000
Ausland	EUR	10.000	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon A-Länder	EUR	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
davon B-Länder	EUR	0	8.000	8.500	9.000	9.500	10.000	10.000
davon C-Länder	EUR	0	0	0	0	0	0	0
Umsatz	EUR Mio.	5,7	6,9	6,2	9,8	16,7	27,3	35,4
Deutschland	EUR Mio.	5,6	6,1	3,5	7,4	9,6	12,2	14,7
Ausland	EUR Mio.	0,1	0,8	2,5	1,8	6,3	13,2	18,8
davon A-Länder	EUR Mio.	0,1	0,8	1,8	1,1	5,2	8,0	10,8
davon B-Länder	EUR Mio.	0,0	0,0	0,7	0,7	1,1	5,2	8,0
davon C-Länder	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus CMO	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,6	0,8	1,9	1,9
YoY	EUR Mio.	-5,2%	21,3%	-9,1%	57,3%	69,9%	63,6%	29,9%
Deutschland		-3,6%	9,0%	-41,5%	109,0%	29,7%	26,7%	21,1%
Ausland	%	-50,0%	700,0%	212,3%	-28,3%	249,5%	110,9%	42,4%
davon A-Länder	%	n/a	700,0%	125,0%	-38,0%	365,9%	53,8%	35,0%
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	-3,4%	57,1%	390,5%	53,8%
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	214,9%	30,9%	137,5%	0,0%
Umsatzanteil		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	98,2%	88,3%	56,8%	75,5%	57,6%	44,6%	41,6%
Ausland	%	1,8%	11,7%	40,1%	18,3%	37,6%	48,4%	53,1%
davon A-Länder	%	1,8%	11,7%	28,9%	11,4%	31,2%	29,4%	30,5%
davon B-Länder	%	0,0%	0,0%	11,2%	6,9%	6,4%	19,1%	22,6%
davon C-Länder	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Erlöse aus CMO	%	0,0%	0,0%	3,1%	6,2%	4,8%	7,0%	5,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

Bilanz (Aktiva), 2011-17

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,8	0,8	1,1	1,1	1,5	1,5	5,2
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,7	0,6	0,9	0,9	1,4	1,4	5,1
davon Gebäude und Grundstücke	EUR Mio.	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
davon Labor und technische Ausrüstung	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,2	0,6	0,6	0,4
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	EUR Mio.	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6
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.	2,1	4,3	2,2	5,0	6,5	2,7	13,7
Vorräte	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4
in % der Umsätze	EUR Mio.	3,6%	2,8%	2,4%	2,4%	2,8%	2,1%	6,3%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,2	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6
DSO	d	39	86	48	34	32	33	35
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,4	0,8	0,5	0,2	0,2	0,1	0,1
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	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	10,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	1,3	2,8	1,2	4,3	5,7	2,0	2,6
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Bilanzsumme	EUR Mio.	3,0	5,2	3,4	6,1	8,1	4,2	18,9
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva), 2018-24e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	15,5	18,4	17,7	17,2	16,6	16,1	15,6
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,5	1,0	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	14,8	17,3	17,3	16,7	16,2	15,6	15,1
davon Gebäude und Grundstücke	EUR Mio.	11,8	14,5	14,5	14,3	14,2	14,0	13,9
davon Labor und technische Ausrüstung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	EUR Mio.	3,0	0,0	0,0	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	2,8	2,8	2,4	2,0	1,6	1,2
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	12,0	6,4	11,3	20,1	18,3	22,5	29,0
Vorräte	EUR Mio.	0,2	0,5	0,5	0,9	1,1	1,3	1,4
in % der Umsätze	EUR Mio.	4,0%	7,1%	7,6%	9,2%	6,6%	4,9%	3,9%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	1,0	1,3	1,3	3,5	4,8	6,5	7,5
DSO	d	62	70	77	129	103	86	77
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	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.	10,2	4,0	9,1	15,2	11,9	14,1	19,5
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	27,4	24,8	29,0	37,2	34,9	38,7	44,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS			

Bilanz (Passiva), 2011-17

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	2,5	4,0	1,8	4,3	6,4	2,8	16,2
EK-Quote	%	83,2%	77,5%	52,7%	70,6%	79,1%	65,2%	85,4%
Grundkapital	EUR Mio.	7,1	10,7	11,1	13,7	16,2	16,2	19,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	0,4	0,4	2,8	5,2	5,2	22,5
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.	-4,6	-7,0	-9,7	-12,2	-15,1	-18,7	-25,8
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	0,1	0,1	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,3	0,7	1,0	1,1	0,5	0,7	1,7
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	0,4	0,6	0,6	1,1	0,8	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.	0,2	0,4	0,4	0,3	0,9	0,6	0,8
in % der Umsätze	%	6,9%	13,1%	11,9%	7,4%	16,8%	10,8%	13,4%
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	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3
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	5,2	3,4	6,1	8,1	4,2	18,9
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Passiva), 2018-24e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	12,7	11,5	20,6	10,1	4,9	5,2	10,0
EK-Quote	%	46,2%	46,4%	71,1%	27,2%	14,0%	13,5%	22,4%
Grundkapital	EUR Mio.	20,0	24,3	43,7	43,7	43,7	43,7	43,7
Kapitalrücklage	EUR Mio.	24,2	31,4	34,9	0,0	0,0	0,0	0,0
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.	-31,5	-44,2	-58,0	-33,6	-38,9	-38,5	-33,7
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.	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	8,9	9,8	5,5	15,0	15,0	15,0	15,0
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	8,9	9,8	2,1	15,0	15,0	15,0	15,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	5,9	3,6	2,0	12,1	15,1	18,5	19,7
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,9	0,0	0,0	8,0	10,0	12,0	12,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	1,5	1,0	0,6	1,5	2,3	3,5	4,6
in % der Umsätze	%	26,5%	14,8%	10,0%	15,4%	13,8%	13,0%	12,9%
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,1	1,5	1,3	1,5	1,6	1,8	2,0
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.	1,2	1,0	0,0	1,2	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.	27,4	24,8	29,0	37,2	34,9	38,7	44,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS			

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2011-17

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	28%	15%	33%	17%	19%	35%	27%
Immaterielles Vermögen	%	6%	3%	7%	3%	2%	3%	1%
Sachanlagevermögen	%	22%	12%	26%	14%	17%	32%	27%
davon Gebäude und Grundstücke	%	15%	8%	11%	5%	4%	6%	1%
davon Labor und technische Ausrüstung	%	2%	1%	6%	3%	7%	14%	2%
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	%	5%	3%	10%	6%	7%	13%	3%
davon Unfertige Bauten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%
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	%	70%	84%	65%	82%	80%	64%	72%
Vorräte	%	3%	1%	3%	2%	2%	3%	2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	8%	12%	14%	7%	6%	12%	3%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	13%	15%	13%	3%	2%	2%	1%
Geleistete Anzahlungen	%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Wertpapiere	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	53%
Liquide Mittel	%	45%	55%	35%	70%	71%	47%	14%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	2%	1%	2%	1%	1%	1%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2018-24e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	56%	74%	61%	46%	48%	42%	35%
Immaterielles Vermögen	%	2%	4%	1%	1%	1%	1%	1%
Sachanlagevermögen	%	54%	70%	59%	45%	46%	40%	34%
davon Gebäude und Grundstücke	%	43%	58%	50%	39%	41%	36%	31%
davon Labor und technische Ausrüstung	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon Unfertige Bauten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon kumulierte Abschreibungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon Leasing	%	0%	11%	10%	6%	6%	4%	3%
Finanzanlagevermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristiges Vermögen	%	44%	26%	39%	54%	52%	58%	65%
Vorräte	%	1%	2%	2%	2%	3%	3%	3%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	4%	5%	5%	9%	14%	17%	17%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Wertpapiere	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	37%	16%	31%	41%	34%	37%	44%
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				

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2011-17

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASSIVA								
Eigenkapital	%	83%	78%	53%	71%	79%	65%	85%
Grundkapital	%	238%	206%	323%	226%	200%	383%	103%
Kapitalrücklage	%	0%	7%	12%	45%	65%	124%	119%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsrücklagen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn-/Verlustvortrag	%	-155%	-136%	-282%	-201%	-186%	-442%	-136%
Jahresüberschuss	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuerrückstellungen	%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	0%
Sonstige Rückstellungen	%	9%	14%	29%	19%	6%	16%	9%
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	%	8%	9%	18%	10%	13%	19%	6%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	5%	7%	13%	5%	11%	14%	4%
Erhaltene Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	2%	2%	5%	4%	3%	5%	1%
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), 2018-24e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	46%	46%	71%	27%	14%	13%	22%
Grundkapital	%	73%	98%	151%	118%	125%	113%	98%
Kapitalrücklage	%	88%	127%	120%	0%	0%	0%	0%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsrücklagen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn-/Verlustvortrag	%	-115%	-178%	-200%	-90%	-111%	-100%	-76%
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	%	0%	0%	3%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	32%	39%	19%	40%	43%	39%	34%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	12%	0%	0%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	32%	39%	7%	40%	43%	39%	34%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	22%	14%	7%	33%	43%	48%	44%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	3%	0%	0%	22%	29%	31%	27%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	5%	4%	2%	4%	7%	9%	10%
Erhaltene Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	4%	6%	5%	4%	5%	5%	4%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	4%	4%	0%	3%	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, 2011-17

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9	-3,7	-7,1
Abschreibungen	EUR Mio.	0,2	0,1	0,2	0,2	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	-0,3
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,1
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,3	-0,4	0,3	0,3	0,0	0,1	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.	-0,1	0,4	0,3	0,2	-0,6	0,1	1,0
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	0,2	0,2	0,0	0,5	-0,3	0,3
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.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-1,4	-2,3	-1,6	-1,8	-3,0	-3,6	-5,9
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	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,5	-0,2	-0,8	-0,2	-4,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	-1,3	-0,2	-4,0
Free Cashflow	EUR Mio.	-1,5	-2,4	-2,1	-1,9	-4,3	-3,8	-9,8
Δ Grundkapital	EUR Mio.	-6,0	3,6	0,4	2,6	2,5	0,0	3,2
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	-22,0	0,4	0,0	2,4	2,5	0,0	17,2
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.	29,1	0,0	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	1,1	3,9	0,5	5,0	5,8	0,0	20,5
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-0,4	1,5	-1,6	3,1	1,5	-3,8	10,6
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.	1,7	1,3	2,8	1,2	4,3	5,7	2,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	1,3	2,8	1,2	4,3	5,7	2,0	12,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2018-24e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-6,3	-12,6	-13,9	-10,5	-5,2	0,3	4,8
Abschreibungen	EUR Mio.	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	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.	0,2	-0,3	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,4	-0,4	0,0	-2,2	-1,3	-1,8	-1,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	-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.	-1,7	0,0	0,9	-0,9	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-1,0	1,2	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,5	0,9	-8,2	13,9	0,9	1,4	1,2
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	1,2	-1,2	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.	-3,0	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-8,1	-9,5	-21,1	1,9	-4,8	0,7	5,9
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-0,4	-0,5	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-10,4	-3,3	-0,9	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	3,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-7,4	-3,9	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Free Cashflow	EUR Mio.	-15,6	-13,4	-21,3	1,5	-5,3	0,2	5,4
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,5	4,3	19,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	1,8	7,2	3,5	-34,9	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,9	-0,9	3,4	4,6	2,0	2,0	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.	10,0	-3,3	0,0	34,9	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	13,2	7,2	26,3	4,6	2,0	2,0	0,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-2,4	-6,2	5,1	6,1	-3,3	2,2	5,4
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.	12,6	10,2	4,0	9,1	15,2	11,9	14,1
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	10,2	4,0	9,1	15,2	11,9	14,1	19,5

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

Auf einen Blick I, 2011-17

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	2,3	2,7	3,6	4,5	5,1	5,6	6,0
Rohertrag	EUR Mio.	2,3	2,3	2,7	4,3	4,7	5,0	5,6
EBITDA	EUR Mio.	-0,9	-2,2	-2,5	-2,3	-2,6	-3,4	-6,7
EBIT	EUR Mio.	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9	-3,6	-7,0
EBT	EUR Mio.	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9	-3,6	-7,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9	-3,7	-7,1
Anzahl Mitarbeiter		39	45	52	63	63	70	92
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	2,45	1,38	1,66	3,82	3,44	3,40	12,31
Kurs Tief	EUR	0,72	0,72	0,70	1,16	1,86	2,21	2,86
Kurs Durchschnitt	EUR	1,43	1,02	0,95	2,47	2,53	2,86	7,14
Kurs Schlusskurs	EUR	0,87	0,93	1,54	2,35	2,75	2,73	6,89
EPS	EUR	-0,14	-0,22	-0,24	-0,18	-0,18	-0,23	-0,36
BVPS	EUR	0,35	0,38	0,16	0,31	0,40	0,17	0,83
CFPS	EUR	-0,20	-0,22	-0,14	-0,13	-0,18	-0,22	-0,30
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-37,1%	-83,1%	-68,4%	-50,6%	-51,3%	-60,9%	-112,8%
EBIT-Marge	%	-43,8%	-88,4%	-73,5%	-55,3%	-56,2%	-65,2%	-117,0%
EBT-Marge	%	-43,5%	-88,3%	-74,0%	-55,6%	-56,3%	-65,1%	-118,2%
Netto-Marge	%	-43,5%	-88,4%	-74,1%	-55,7%	-56,3%	-65,2%	-118,3%
FCF-Marge	%	-63,9%	-89,5%	-58,7%	-42,5%	-84,2%	-67,6%	-165,0%
ROE	%	-40,7%	-59,4%	-148,0%	-58,2%	-44,7%	-132,2%	-43,6%
NWC/Umsatz	%	8,0%	13,9%	4,0%	4,6%	-5,2%	0,5%	2,7%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	59,4	59,8	69,7	71,0	80,7	80,0	64,8
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-26,0	-52,9	-51,2	-39,3	-45,4	-52,1	-75,8
Capex/Umsatz	%	5,7%	4,5%	12,7%	4,1%	15,4%	3,2%	66,7%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%	13,6%	10,1%	6,5%
Rohertrag	%	38,2%	1,2%	16,8%	56,3%	8,7%	6,7%	12,7%
EBITDA	%	-34,5%	160,8%	10,6%	-8,6%	15,3%	30,5%	97,6%
EBIT	%	-29,3%	134,5%	11,8%	-7,0%	15,4%	27,6%	91,3%
EBT	%	-29,6%	136,2%	12,7%	-7,1%	14,9%	27,4%	93,4%
Nettoergebnis	%	-29,6%	136,1%	12,7%	-7,1%	14,9%	27,4%	93,3%
EPS	%	30,1%	57,4%	8,2%	-24,8%	-2,7%	27,4%	61,0%
CFPS	%	40,5%	11,4%	-35,7%	-8,0%	41,6%	21,6%	35,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2018-24e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	5,7	6,9	6,2	9,8	16,7	27,3	35,4
Rohertrag	EUR Mio.	5,3	6,9	6,4	9,3	15,6	25,5	33,1
EBITDA	EUR Mio.	-7,8	-8,6	-10,1	-8,6	-5,0	1,4	6,5
EBIT	EUR Mio.	-8,6	-9,4	-11,0	-9,5	-6,0	0,4	5,5
EBT	EUR Mio.	-5,0	-13,2	-14,6	-10,6	-6,1	0,2	5,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	-6,3	-12,6	-13,9	-10,5	-5,2	0,3	4,8
Anzahl Mitarbeiter		92	96	102	100	115	130	145
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	9,19	5,46	2,88	2,26			
Kurs Tief	EUR	3,18	1,87	0,83	0,85			
Kurs Durchschnitt	EUR	5,94	3,53	1,45	1,45			
Kurs Schlusskurs	EUR	3,30	1,87	1,24	1,64	1,60	1,60	1,60
EPS	EUR	-0,31	-0,52	-0,43	-0,39	-0,20	0,01	0,18
BVPS	EUR	0,63	0,47	0,64	0,38	0,18	0,20	0,37
CFPS	EUR	-0,41	-0,39	-0,66	0,07	-0,18	0,03	0,22
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							7,50
Performance bis Kursziel	%							368,8%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-138,7%	-125,7%	-161,8%	-87,4%	-30,0%	5,2%	18,5%
EBIT-Marge	%	-151,4%	-137,8%	-175,8%	-97,4%	-35,9%	1,5%	15,5%
EBT-Marge	%	-88,4%	-191,9%	-234,0%	-107,9%	-36,9%	0,9%	15,1%
Netto-Marge	%	-111,0%	-184,2%	-222,5%	-107,1%	-31,4%	1,2%	13,5%
FCF-Marge	%	-275,6%	-195,3%	-341,1%	15,0%	-31,7%	0,7%	15,3%
ROE	%	-49,5%	-109,7%	-67,3%	-103,9%	-107,2%	6,5%	47,8%
NWC/Umsatz	%	-5,3%	11,8%	18,9%	29,6%	21,4%	15,9%	12,2%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	61,5	71,4	61,1	98,0	144,8	209,7	244,2
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-93,0	-98,4	-107,4	-95,4	-52,0	3,1	37,9
Capex/Umsatz	%	184,4%	48,1%	13,9%	4,4%	2,7%	1,7%	1,4%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-5,2%	21,3%	-9,1%	57,3%	69,9%	63,6%	29,9%
Rohertrag	%	-5,0%	30,2%	-7,5%	44,2%	68,8%	62,9%	30,1%
EBITDA	%	16,5%	9,9%	17,0%	-15,0%	-41,8%	n/a	362,4%
EBIT	%	22,7%	10,4%	16,0%	-12,9%	-37,3%	n/a	n/a
EBT	%	-29,1%	163,4%	10,8%	-27,5%	-41,9%	n/a	n/a
Nettoergebnis	%	-11,1%	101,3%	9,8%	-24,3%	-50,2%	n/a	n/a
EPS	%	-13,6%	65,9%	-17,3%	-8,6%	-50,2%	n/a	n/a
CFPS	%	34,6%	-3,5%	67,2%	n/a	n/a	n/a	745,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS			

Auf einen Blick II, 2011-17

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,8	0,8	1,1	1,1	1,5	1,5	5,2
Umlaufvermögen	EUR Mio.	2,1	4,4	2,3	5,0	6,6	2,8	13,8
Eigenkapital	EUR Mio.	2,5	4,0	1,8	4,3	6,4	2,8	16,2
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	1,2	1,6	1,8	1,7	1,5	2,8
EK-Quote	%	83,2%	77,5%	52,7%	70,6%	79,1%	65,2%	85,4%
Gearing	%	-53,7%	-70,8%	-66,3%	-99,5%	-89,5%	-71,6%	-16,3%
Net Working Capital	EUR Mio.	0,2	0,4	0,1	0,2	-0,3	0,0	0,2
Asset Turnover	x	0,8	0,5	1,1	0,7	0,6	1,3	0,3
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	7.109	10.663	11.108	13.722	16.217	16.217	19.461
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	17,4	14,7	18,4	52,4	55,8	55,1	239,6
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	5,1	7,7	7,8	15,9	30,2	35,8	55,7
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	10,2	10,9	10,6	33,9	41,0	46,4	139,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	6,2	9,9	17,1	32,2	44,6	44,3	134,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-1,3	-2,8	-1,2	-4,3	-5,7	-2,0	-2,6
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.	16,1	11,9	17,2	48,2	50,0	53,2	236,9
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	6,5	10,5	9,0	20,2	35,9	37,8	58,3
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	11,5	13,7	11,8	38,2	46,8	48,4	141,6
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	7,5	12,8	18,3	36,5	50,3	46,3	136,7
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	6,94	4,41	4,76	10,76	9,84	9,50	39,72
EV/Umsatz Tief	x	2,79	3,90	2,48	4,51	7,06	6,76	9,78
EV/Umsatz Durchschnitt	x	4,96	5,09	3,25	8,53	9,20	8,64	23,74
EV/Umsatz Schlusskurs	x	3,25	4,74	5,06	8,16	9,90	8,26	22,92
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	2,5	2,5	9,4	7,5	7,0	16,0	8,3
FCF-Yield	%	-23,9%	-24,3%	-12,4%	-5,9%	-9,6%	-8,6%	-7,3%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick II, 2018-24e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	15,5	18,4	17,7	17,2	16,6	16,1	15,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	12,0	6,4	11,3	20,1	18,3	22,5	29,0
Eigenkapital	EUR Mio.	12,7	11,5	20,6	10,1	4,9	5,2	10,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	14,8	13,3	8,4	27,1	30,0	33,4	34,7
EK-Quote	%	46,2%	46,4%	71,1%	27,2%	14,0%	13,5%	22,4%
Gearing	%	-73,2%	-35,1%	-27,8%	-71,2%	-39,2%	-40,5%	-75,2%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,3	0,8	1,2	2,9	3,6	4,3	4,3
Asset Turnover	x	0,2	0,3	0,2	0,3	0,5	0,7	0,8
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	20.024	24.296	32.256	26.723	26.723	26.723	26.723
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	184,0	132,7	92,9	60,4	0,0		
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	63,7	45,4	26,8	22,7	0,0		
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	118,9	85,8	46,8	38,7	0,0		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	66,1	45,4	40,0	43,8	42,8	42,8	42,8
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-9,3	-4,0	-5,7	-7,2	-1,9	-2,1	-7,5
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.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	174,6	128,5	87,1	53,1	-2,0		
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	72,8	49,4	32,4	29,8	1,8		
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	128,1	89,7	52,4	45,8	1,8		
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	75,2	49,4	45,6	50,9	44,6	44,8	50,2
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	30,88	18,74	13,97	5,42	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	12,88	7,20	5,19	3,04	0,11	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	22,65	13,08	8,40	4,68	0,11	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	13,30	7,20	7,32	5,19	2,67	1,64	1,42
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,4	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	31,7	7,7
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3	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	111,7	9,1
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	126,5	8,9
KBV Schlusskurs	x	5,2	3,9	1,9	4,3	8,8	8,2	4,3
FCF-Yield	%	-23,6%	-29,5%	-53,2%	3,4%	-12,3%	0,5%	12,7%
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.)		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	Terminal year
Umsatz	%	16,7	27,3	35,4	44,1	53,3	60,5	65,2	67,8	69,0	69,4	69,6	69,7	69,8	69,9	69,9	70,0
YoY	EUR Mio.	69,9%	63,6%	29,9%	24,4%	21,0%	13,5%	7,8%	3,9%	1,7%	0,7%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
EBIT	EUR Mio.	-6,0	0,4	5,5	11,5	18,4	20,9	22,6	23,5	23,9	24,1	24,2	24,3	24,3	24,4	24,5	24,5
EBIT-Marge	EUR Mio.	-35,9%	1,5%	15,5%	26,1%	34,5%	34,5%	34,6%	34,6%	34,7%	34,7%	34,8%	34,8%	34,9%	34,9%	35,0%	35,0%
Steuern	EUR Mio.	0,9	0,1	-0,6	-1,3	-2,2	-2,1	-2,3	-5,9	-6,0	-6,0	-6,1	-6,1	-6,1	-6,1	-6,1	-6,1
Steuerquote (τ)	%	15,3%	-24,2%	10,1%	11,5%	12,0%	10,0%	10,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	-5,1	0,5	4,9	10,2	16,2	18,8	20,3	17,6	17,9	18,1	18,2	18,2	18,3	18,3	18,3	18,4
Reinvestment	EUR Mio.	-0,2	-0,3	0,5	0,8	1,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
FCFF	EUR Mio.	-5,2	0,2	5,4	11,0	17,2	18,6	20,0	17,4	17,7	17,8	17,9	18,0	18,0	18,1	18,1	18,0
WACC	%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,0%	7,6%	7,3%	7,0%	6,7%	6,4%	6,1%	5,7%	5,4%	5,1%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	100,0%	92,4%	85,3%	78,8%	72,8%	67,4%	62,6%	58,4%	54,5%	51,1%	48,1%	45,3%	42,9%	40,7%	38,7%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-5,2	0,2	4,6	8,6	12,5	12,5	12,6	10,1	9,6	9,1	8,6	8,1	7,7	7,3	7,0	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	3,6%															
Terminal Cost of capital	%	5,7%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	78,6															
in % des Enterprise Value	%	40,9%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	8,3															
in % des Enterprise Value	%	4,3%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	105,3															
in % des Enterprise Value	%	54,8%															
Enterprise Value	EUR Mio.	192,2															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-8,0															
Liquidität	EUR Mio.	15,2															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	199,4															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	26,7															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	7,50															
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)
28.01.2022/10:35 Uhr	EUR 7,50/EUR 1,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
06.09.2021/09:45 Uhr	EUR 8,40/EUR 1,95	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
01.09.2021/07:00 Uhr	EUR 8,40/EUR 1,55	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
21.06.2021/07:00 Uhr	EUR 4,20/EUR 1,39	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
26.05.2021/07:45 Uhr	EUR 3,80/EUR 1,03	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
19.04.2021/08:30 Uhr	EUR 3,80/EUR 0,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
21.01.2021/09:10 Uhr	EUR 3,80/EUR 1,29	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8

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

Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Informationsquellen

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

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen. 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 28.01.2022 um 09:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 1,60.