

# Klassik Radio AG

Reuters: KA8G.DE

Bloomberg: KA8:GR

Rating: Buy Risiko: Mittel

Kurs: EUR 4,60

Kursziel: EUR 6,60 (unverändert)

## Highlights von der Hauptversammlung 2014

Am 26. Mai hatte Klassik Radio zur ordentlichen Hauptversammlung in Augsburg eingeladen. Nach der Umstellung des Geschäftsjahres auf das Kalenderjahr umfasste der diesjährige Vorstandsbericht sowohl das Geschäftsjahr 2012/13 (30.09.) als auch das dreimonatige Rumpfgeschäftsjahr 10-12/2013. Die vorgestellten Finanzzahlen bestätigen nach u. E. den Erfolg der eingeschlagenen Strategie, und auch die Aktionäre profitieren mit einer auf EUR 0,12 (Vj.: EUR 0,11) gestiegenen Dividende von der zunehmenden Hebung der Vermarktungspotentiale des Senders. In den kommenden Jahren erwarten wir weiter steigende Dividendenausschüttungen und bestätigen unser Buy-Rating und unser Kursziel von EUR 6,60 je Aktie.

### Highlights aus dem Bericht des Vorstands

Die finanziellen Highlights im Geschäftsjahr 2012/13 waren

- ⊕ eine Steigerung des Konzernumsatzes um 7,1% auf EUR 10,5 Mio.; wesentlicher Treiber war eine Verbesserung der reinen Werbeumsätze um 16,5%.
- ⊕ trotz investiver Aufwendungen für den Ausbau der Senderverbreitung von kEUR 545 eine Verbesserung des EBITDA auf kEUR 620 von kEUR -141 im Vorjahreszeitraum, was einer EBITDA-Marge von 5,9% entspricht.

Im Rumpfgeschäftsjahr RJ 2013 erzielte Klassik Radio

- ⊕ Umsätze von EUR 2,9 Mio. (+5,6% YoY), wesentlich getrieben durch ein Werbeerlöswachstum von 19,4%.
- ⊕ einen EBITDA-Anstieg auf kEUR 462 (Vj.: kEUR 301).
- ⊕ einen fortgesetzten Abbau der (ausschließlich kurzfristigen) Finanzverbindlichkeiten auf EUR 1,1 Mio. und eine Verbesserung der Eigenkapitalquote auf 65,7%.

Darüber hinaus präsentierte der Vorstand u. a.

- ⊕ einen Ausbau des Musikrepertoires und zusätzliche Anchor-Programme mit der Till Brönner Show am Freitagabend sowie „Schiller“ jeden Samstag ab 22:00 Uhr.
- ⊕ den Start eines reinen Filmmusik-Radiosenders in Kooperation mit Kabel Deutschland.
- ⊕ One-Stop-Listening über aktuell sechs zusätzliche Web-radiosender – die entsprechende App wurde inzwischen mehr als 450.000mal abgerufen, neue Themensender sind in der Entwicklung.
- ⊕ die Bündelung der österreichischen Aktivitäten in der Klassik Radio Austria (aktuell bestehend aus fünf UKW-Sendern in Salzburg und Tirol).

### Bestätigung unserer Schätzungen 2014e

Zum 20. Mai lag der Auftragsbestand der Senderwerbezeiten um 4,9% über dem Vorjahreszeitraum. Damit sind unsere Prognosen sehr gut abgesichert. Wir erwarten 2014e daher unverändert Konzernumsätze von EUR 10,7 Mio. (+2,0%), ein EBITDA von EUR 1,3 Mio. sowie EPS von EUR 0,18.

### Buy-Rating, Kursziel EUR 6,60 je Aktie (unverändert)

Unser Kursziel von EUR 6,60 (+43,5% ggü. dem letzten Schlusskurs) basiert auf einem dreistufigen standardisierten DCF-Modell (TV EBIT-Marge 20,0%, TV WACC 6,6%, TV FCF-CAGR 1,6%, Fundamental-beta 1,1).

WKN/ISIN: 785747/DE0007857476

Indizes: -

Transparenz-Level: General Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 4,8 Mio.

Marktkapitalisierung: 22,2 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 2.000

Halbjahresbericht 2014: 15. August 2014

EUR Mio.	2013*	RJ13	2014e	2015e
Umsatz	10,5	2,9	10,7	11,7
EBITDA	0,6	0,5	1,3	2,0
EBIT	0,4	0,4	1,1	1,7
EBT	0,3	0,4	1,0	1,8
EAT	0,5	0,4	0,9	1,4

% vom Umsatz	2013*	RJ13	2014e	2015e
EBITDA	5,9%	15,7%	12,6%	17,1%
EBIT	3,5%	13,3%	10,1%	14,7%
EBT	2,8%	12,5%	9,7%	15,0%
EAT	4,3%	12,0%	8,3%	12,0%

Je Aktie/EUR	2013*	RJ13	2014e	2015e
EPS	0,09	0,07	0,18	0,29
Dividende	0,00	0,12	0,13	0,20
Buchwert	1,17	1,24	1,30	1,46
Cashflow	0,15	0,07	0,16	0,28

%	2013*	RJ13	2014e	2015e
EK-Quote	63,2%	65,7%	72,9%	78,2%
Gearing	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%

x	2013*	RJ13	2014e	2015e
KGV	48,7	62,4	24,9	15,9
EV/Umsatz	2,25	7,80	2,12	1,85
EV/EBIT	64,1	58,7	21,1	12,6
KBV	3,9	3,7	3,5	3,1

EUR Mio.	2014e	2015e
Guidance: Umsatz	-	-
Guidance: EBITDA	-	-

\* Geschäftsjahr 30/09



QUELLE: ONVISTA, UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Susanne Hasler, CFA

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

susanne.hasler@sphene-capital.de

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2008/09-2011/12

		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12
<b>Umsatzerlöse*</b>	<b>kEUR</b>	<b>15.570</b>	<b>11.127</b>	<b>9.689</b>	<b>9.756</b>
YOY	%	4,4%	-28,5%	-12,9%	0,7%
Bestandsveränderungen	kEUR	134	0	0	0
Sonstige Erträge	kEUR	695	809	1.166	691
Aufwand für Personal	kEUR	-3.861	-3.128	-2.532	-2.815
in % vom Umsatz	%	-24,8%	-28,1%	-26,1%	-28,9%
Sonstige Aufwendungen	kEUR	-4.439	-3.608	-3.505	-3.815
in % vom Umsatz	%	-28,5%	-32,4%	-36,2%	-39,1%
<b>EBITDA</b>	<b>kEUR</b>	<b>338</b>	<b>495</b>	<b>1.034</b>	<b>-141</b>
in % vom Umsatz	%	2,2%	4,4%	10,7%	-1,4%
Abschreibungen	kEUR	-490	-384	-270	-253
<b>EBIT</b>	<b>kEUR</b>	<b>-152</b>	<b>110</b>	<b>764</b>	<b>-394</b>
in % vom Umsatz	%	-1,0%	1,0%	7,9%	-4,0%
Finanzergebnis	kEUR	-360	-278	-143	-78
<b>EBT</b>	<b>kEUR</b>	<b>-512</b>	<b>-168</b>	<b>621</b>	<b>-472</b>
Steuern	kEUR	-76	187	61	-24
Steuerquote	%	14,8%	-111,1%	9,8%	5,1%
<b>Nettoergebnis vor Dritten</b>	<b>kEUR</b>	<b>-588</b>	<b>19</b>	<b>682</b>	<b>-496</b>
Anteile Dritter	kEUR	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufgegebene Geschäftsbereiche	kEUR	0,0	0,0	-20,0	0,0
<b>Nettoergebnis nach Dritten</b>	<b>kEUR</b>	<b>-588</b>	<b>96</b>	<b>662</b>	<b>-496</b>
in % vom Umsatz	%	-3,8%	0,9%	6,8%	-5,1%
Anzahl der Aktien	1.000	4.500	4.606	4.825	4.825
Anzahl der Aktien verwässert	1.000	4.526	4.635	4.902	4.825
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,13</b>	<b>0,02</b>	<b>0,14</b>	<b>-0,10</b>
EPS verwässert	EUR	-0,13	0,02	0,14	-0,10
* 2009/10 adjustiert ohne Verlag					
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2012/13-2015e

		2012/13	RJ2013*	2014e	2015e
<b>Umsatzerlöse*</b>	<b>kEUR</b>	<b>10.451</b>	<b>2.948</b>	<b>10.664</b>	<b>11.690</b>
YOY	%	7,1%	5,6%	2,0%	9,6%
Bestandsveränderungen	kEUR	0	0	0	0
Sonstige Erträge	kEUR	404	116	397	402
Aufwand für Personal	kEUR	-2.645	-735	-2.770	-2.890
in % vom Umsatz	%	-25,3%	-24,9%	-26,0%	-24,7%
Sonstige Aufwendungen	kEUR	-3.386	-725	-2.863	-2.968
in % vom Umsatz	%	-32,4%	-24,6%	-26,8%	-25,4%
<b>EBITDA</b>	<b>kEUR</b>	<b>620</b>	<b>462</b>	<b>1.344</b>	<b>1.995</b>
in % vom Umsatz	%	5,9%	15,7%	12,6%	17,1%
Abschreibungen	kEUR	-253	-70	-271	-276
<b>EBIT</b>	<b>kEUR</b>	<b>367</b>	<b>392</b>	<b>1.073</b>	<b>1.720</b>
in % vom Umsatz	%	3,5%	13,3%	10,1%	14,7%
Finanzergebnis	kEUR	-72	-24	-39	37
<b>EBT</b>	<b>kEUR</b>	<b>295</b>	<b>368</b>	<b>1.034</b>	<b>1.757</b>
Steuern	kEUR	159	-14	-144	-359
Steuerquote	%	53,9%	-3,8%	-14,0%	-20,4%
<b>Nettoergebnis vor Dritten</b>	<b>kEUR</b>	<b>454</b>	<b>354</b>	<b>890</b>	<b>1.398</b>
Anteile Dritter	kEUR	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufgegebene Geschäftsbereiche	kEUR	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis nach Dritten</b>	<b>kEUR</b>	<b>454</b>	<b>354</b>	<b>890</b>	<b>1.398</b>
in % vom Umsatz	%	4,3%	12,0%	8,3%	12,0%
Anzahl der Aktien	1.000	4.825	4.825	4.825	4.825
Anzahl der Aktien verwässert	1.000	4.825	4.825	4.825	4.825
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>0,09</b>	<b>0,07</b>	<b>0,18</b>	<b>0,29</b>
EPS verwässert	EUR	0,09	0,07	0,18	0,29

\* Rumpfgeschäftsjahr Oktober bis Dezember, Vergleich zu 10-12/2012

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz, 2008/09-2011/12

		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>kEUR</b>	<b>8.287</b>	<b>8.096</b>	<b>6.854</b>	<b>6.817</b>
Geschäfts- und Firmenwerte	kEUR	6.276	6.276	5.497	5.497
Sonstiges immaterielles Vermögen	kEUR	859	575	287	251
Sachanlagen	kEUR	587	471	351	380
Latente Steuererstattungsansprüche	kEUR	565	774	719	689
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>kEUR</b>	<b>4.146</b>	<b>5.395</b>	<b>2.131</b>	<b>1.759</b>
Vorräte	kEUR	1.873	2.119	253	272
Forderungen L+L	kEUR	1.500	1.334	558	859
Übrige Ford./Sonstige Verm.	kEUR	473	539	507	512
Steueransprüche	kEUR	21	12	6	5
Zahlungsmittel	kEUR	279	1.391	807	111
<b>Gesamt Aktiva</b>	<b>kEUR</b>	<b>12.433</b>	<b>13.491</b>	<b>8.985</b>	<b>8.576</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>kEUR</b>	<b>3.955</b>	<b>6.022</b>	<b>6.684</b>	<b>5.704</b>
Gezeichnetes Kapital	kEUR	4.500	4.825	4.825	4.825
Kapitalrücklagen	kEUR	-2.527	-881	-881	-881
Gewinnrücklagen	kEUR	1.982	2.078	2.740	1.760
Minderheitenanteile	kEUR	0	0	0	0
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>kEUR</b>	<b>2.161</b>	<b>1.733</b>	<b>661</b>	<b>235</b>
Finanzschulden	kEUR	1.967	1.574	610	195
Übrige Verbindlichkeiten	kEUR	53	53	0	0
Latente Steuerschulden	kEUR	141	106	51	40
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>kEUR</b>	<b>6.317</b>	<b>5.736</b>	<b>1.640</b>	<b>2.637</b>
Finanzschulden	kEUR	2.633	2.346	385	671
Verbindlichkeiten L+L	kEUR	3.073	2.751	814	1.481
Rückstellungen	kEUR	189	110	41	48
Übrige Verbindlichkeiten	kEUR	396	508	377	415
Steuerschulden	kEUR	26	21	23	22
<b>Gesamt Passiva</b>	<b>kEUR</b>	<b>12.433</b>	<b>13.491</b>	<b>8.985</b>	<b>8.576</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz, 2012/13-2015e

		2012/13	RJ 2013*	2014e	2015e
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>kEUR</b>	<b>7.003</b>	<b>6.982</b>	<b>6.724</b>	<b>6.442</b>
Geschäfts- und Firmenwerte	kEUR	5.497	5.497	5.497	5.497
Sonstiges immaterielles Vermögen	kEUR	397	389	397	397
Sachanlagen	kEUR	261	259	170	74
Latente Steuererstattungsansprüche	kEUR	848	837	660	474
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>kEUR</b>	<b>1.904</b>	<b>2.120</b>	<b>1.904</b>	<b>2.586</b>
Vorräte	kEUR	343	353	292	298
Forderungen L+L	kEUR	971	1.018	1.001	1.097
Übrige Ford./Sonstige Verm.	kEUR	567	586	573	573
Steueransprüche	kEUR	3	3	5	5
Zahlungsmittel	kEUR	20	160	34	613
<b>Gesamt Aktiva</b>	<b>kEUR</b>	<b>8.907</b>	<b>9.102</b>	<b>8.628</b>	<b>9.027</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>kEUR</b>	<b>5.627</b>	<b>5.981</b>	<b>6.292</b>	<b>7.062</b>
Gezeichnetes Kapital	kEUR	4.825	4.825	4.825	4.825
Kapitalrücklagen	kEUR	-881	-881	-881	-881
Gewinnrücklagen	kEUR	1.683	2.037	2.348	3.118
Minderheitenanteile	kEUR	0	0	0	0
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>kEUR</b>	<b>79</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>80</b>
Finanzschulden	kEUR	0	0	0	0
Übrige Verbindlichkeiten	kEUR	0	0	0	0
Latente Steuerschulden	kEUR	79	75	75	80
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>kEUR</b>	<b>3.201</b>	<b>3.046</b>	<b>2.261</b>	<b>1.885</b>
Finanzschulden	kEUR	1.455	1.065	480	0
Verbindlichkeiten L+L	kEUR	1.106	1.242	1.129	1.225
Rückstellungen	kEUR	43	52	50	52
Übrige Verbindlichkeiten	kEUR	587	670	593	599
Steuerschulden	kEUR	10	17	10	10
<b>Gesamt Passiva</b>	<b>kEUR</b>	<b>8.907</b>	<b>9.102</b>	<b>8.628</b>	<b>9.027</b>

\* Rumpfgeschäftsjahr Oktober bis Dezember  
 QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (normalisierte Fassung), 2008/09-2011/12

		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>67%</b>	<b>60%</b>	<b>76%</b>	<b>79%</b>
Geschäfts- und Firmenwerte	%	50%	47%	61%	64%
Sonstiges immaterielles Vermögen	%	7%	4%	3%	3%
Sachanlagen	%	5%	3%	4%	4%
Latente Steuererstattungsansprüche	%	5%	6%	8%	8%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>33%</b>	<b>40%</b>	<b>24%</b>	<b>21%</b>
Vorräte	%	15%	16%	3%	3%
Forderungen L+L	%	12%	10%	6%	10%
Übrige Ford./Sonstige Verm.	%	4%	4%	6%	6%
Steueransprüche	%	0%	0%	0%	0%
Zahlungsmittel	%	2%	10%	9%	1%
<b>Gesamt Aktiva</b>	%	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>32%</b>	<b>45%</b>	<b>74%</b>	<b>67%</b>
Gezeichnetes Kapital	%	36%	36%	54%	56%
Kapitalrücklagen	%	-20%	-7%	-10%	-10%
Gewinnrücklagen	%	16%	15%	30%	21%
Minderheitenanteile	%	0%	0%	0%	0%
<b>Langfristige Schulden</b>	%	<b>17%</b>	<b>13%</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>
Finanzschulden	%	16%	12%	7%	2%
Übrige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuerschulden	%	1%	1%	1%	0%
<b>Kurzfristige Schulden</b>	%	<b>51%</b>	<b>43%</b>	<b>18%</b>	<b>31%</b>
Finanzschulden	%	21%	17%	4%	8%
Verbindlichkeiten L+L	%	25%	20%	9%	17%
Rückstellungen	%	2%	1%	0%	1%
Übrige Verbindlichkeiten	%	3%	4%	4%	5%
Steuerschulden	%	0%	0%	0%	0%
<b>Gesamt Passiva</b>	%	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (normalisierte Fassung), 2012/13-2015e

		2012/13	RJ 2013*	2014e	2015e
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>79%</b>	<b>77%</b>	<b>78%</b>	<b>71%</b>
Geschäfts- und Firmenwerte	%	62%	60%	64%	61%
Sonstiges immaterielles Vermögen	%	4%	4%	5%	4%
Sachanlagen	%	3%	3%	2%	1%
Latente Steuererstattungsansprüche	%	10%	9%	8%	5%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>21%</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>29%</b>
Vorräte	%	4%	4%	3%	3%
Forderungen L+L	%	11%	11%	12%	12%
Übrige Ford./Sonstige Verm.	%	6%	6%	7%	6%
Steueransprüche	%	0%	0%	0%	0%
Zahlungsmittel	%	0%	2%	0%	7%
<b>Gesamt Aktiva</b>	%	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>63%</b>	<b>66%</b>	<b>73%</b>	<b>78%</b>
Gezeichnetes Kapital	%	54%	53%	56%	53%
Kapitalrücklagen	%	-10%	-10%	-10%	-10%
Gewinnrücklagen	%	19%	22%	27%	35%
Minderheitenanteile	%	0%	0%	0%	0%
<b>Langfristige Schulden</b>	%	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>
Finanzschulden	%	0%	0%	0%	0%
Übrige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuerschulden	%	1%	1%	1%	1%
<b>Kurzfristige Schulden</b>	%	<b>36%</b>	<b>33%</b>	<b>26%</b>	<b>21%</b>
Finanzschulden	%	16%	12%	6%	0%
Verbindlichkeiten L+L	%	12%	14%	13%	14%
Rückstellungen	%	0%	1%	1%	1%
Übrige Verbindlichkeiten	%	7%	7%	7%	7%
Steuerschulden	%	0%	0%	0%	0%
<b>Gesamt Passiva</b>	%	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

\* Rumpfgeschäftsjahr Oktober bis Dezember

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Cashflow-Statement, 2008/09-2011/12

		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12
Konzernergebnis	KEUR	-588	96	662	-496
Planmäßige Abschreibungen	KEUR	490	547	361	253
Verkauf nicht fortgeführte Bereiche	KEUR	0	12	-468	0
Veränderung der Rückstellungen	KEUR	-62	-79	-35	7
Veränderung der latenten Steuern	KEUR	79	-244	-84	19
Δ Vorräte, Forderungen u. a. Aktiva	KEUR	682	-178	239	-324
Δ Verbindlichkeiten u. a. Passiva	KEUR	-380	-105	-460	704
Bereinigungen	KEUR	314	352	259	334
<b>CFO</b>	<b>KEUR</b>	<b>535</b>	<b>401</b>	<b>474</b>	<b>497</b>
Investitionen Immaterielles Vermögen	KEUR	204	-74	-53	-48
Investitionen Sachanlagen	KEUR	-551	-44	-42	-198
Investitionen Finanzanlagen	KEUR	0	0	0	0
Bereinigungen	KEUR	41	-310	2.158	0
<b>CFI</b>	<b>KEUR</b>	<b>-306</b>	<b>-428</b>	<b>2.063</b>	<b>-246</b>
<b>FCF</b>	<b>KEUR</b>	<b>229</b>	<b>-27</b>	<b>2.537</b>	<b>251</b>
Barkapitalerhöhungen	KEUR	0	1.959	0	0
Δ Finanzverbindlichkeiten	KEUR	-575	-468	-2.878	-385
Auszahlungen Dividende	KEUR	0	0	0	-484
Bereinigungen	KEUR	-25	-352	-243	-78
<b>CFF</b>	<b>KEUR</b>	<b>-600</b>	<b>1.139</b>	<b>-3.121</b>	<b>-947</b>
Δ Liquide Mittel	KEUR	-371	1.112	-584	-696
Liquide Mittel Anfang der Periode	KEUR	650	279	1.391	807
<b>Liquide Mittel Ende der Periode</b>	<b>KEUR</b>	<b>279</b>	<b>1.391</b>	<b>807</b>	<b>111</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					



## Cashflow-Statement, 2012/13-2015e

		2012/13	RJ 2013*	2014e	2015e
Konzernergebnis	kEUR	454	354	890	1.398
Planmäßige Abschreibungen	kEUR	253	70	271	276
Verkauf nicht fortgeführte Bereiche	kEUR	0	0	0	0
Veränderung der Rückstellungen	kEUR	-5	9	-2	2
Veränderung der latenten Steuern	kEUR	-120	7	177	191
Δ Vorräte, Forderungen u. a. Aktiva	kEUR	-198	-65	90	-102
Δ Verbindlichkeiten u. a. Passiva	kEUR	-375	136	-198	102
Bereinigungen	kEUR	738	-168	-461	-517
<b>CFO</b>	<b>kEUR</b>	<b>747</b>	<b>343</b>	<b>767</b>	<b>1.349</b>
Investitionen Immaterielles Vermögen	kEUR	-78	-39	-8	0
Investitionen Sachanlagen	kEUR	-38	-21	-182	-180
Investitionen Finanzanlagen	kEUR	0	0	0	0
Bereinigungen	kEUR	-95	-15	0	0
<b>CFI</b>	<b>kEUR</b>	<b>-211</b>	<b>-75</b>	<b>-190</b>	<b>-180</b>
<b>FCF</b>	<b>kEUR</b>	<b>536</b>	<b>268</b>	<b>577</b>	<b>1.169</b>
Barkapitalerhöhungen	kEUR	0	0	0	0
Δ Finanzverbindlichkeiten	kEUR	-455	-120	-85	0
Auszahlungen Dividende	kEUR	-531	0	-579	-627
Bereinigungen	kEUR	359	-8	-39	37
<b>CFF</b>	<b>kEUR</b>	<b>-627</b>	<b>-128</b>	<b>-703</b>	<b>-590</b>
Δ Liquide Mittel	kEUR	-91	140	-126	579
Liquide Mittel Anfang der Periode	kEUR	111	20	160	34
<b>Liquide Mittel Ende der Periode</b>	<b>kEUR</b>	<b>20</b>	<b>160</b>	<b>34</b>	<b>613</b>
* Rumpfgeschäftsjahr Oktober bis Dezember					
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					

## Auf einen Blick I

Key Data		2011/12	2012/13	RJ2013*	2014e	2015e
Umsatz	kEUR	9.756,0	10.451,0	2.948,0	10.664,0	11.690,4
Rohrertrag	kEUR	5.798,0	6.247,0	1.806,0	6.579,0	7.452,0
EBITDA	kEUR	-141,0	620,0	462,0	1.344,0	1.995,2
EBIT	kEUR	-394,0	367,0	392,0	1.072,7	1.719,6
EBT	kEUR	-472,0	295,0	368,0	1.034,1	1.757,0
Nettoergebnis	kEUR	-496,0	454,0	354,0	889,8	1.397,8
Anzahl Mitarbeiter		52	50	54	54	54
<b>Je Aktie</b>						
Kurs Hoch	EUR	6,00	5,60	5,15		
Kurs Tief	EUR	4,20	4,29	4,29		
Kurs Durchschnitt	EUR	5,18	5,00	4,72		
Schlusskurs	EUR	5,60	4,58	4,58	4,60	4,60
EPS	EUR	-0,10	0,09	0,07	0,18	0,29
BVPS	EUR	1,18	1,17	1,24	1,30	1,46
CFPS	EUR	0,10	0,15	0,07	0,16	0,28
Dividende	EUR	0,11	0,00	0,12	0,13	0,20
Kursziel	EUR					6,60
Kursperformance (12M)	%					43,5%
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>						
EBITDA-Marge	%	n/a	5,9%	15,7%	12,6%	17,1%
EBIT-Marge	%	n/a	3,5%	13,3%	10,1%	14,7%
EBT-Marge	%	n/a	2,8%	12,5%	9,7%	15,0%
Netto-Marge	%	n/a	4,3%	12,0%	8,3%	12,0%
FCF-Marge	%	2,6%	5,1%	9,1%	5,4%	10,0%
ROE	%	-8,7%	8,1%	5,9%	14,1%	19,8%
NWC/Umsatz	%	-3,6%	2,0%	4,4%	1,5%	1,5%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	187,6	209,0	54,6	197,5	216,5
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-7,6	7,3	7,3	19,9	31,8
<b>Wachstumsraten</b>						
Umsatz	%	0,7%	7,1%	5,6%	2,0%	9,6%
Rohrertrag	%	-1,8%	7,7%	1,3%	5,3%	13,3%
EBITDA	%	n/a	n/a	53,5%	116,8%	48,4%
EBIT	%	n/a	n/a	64,7%	192,3%	60,3%
EBT	%	n/a	n/a	64,3%	250,6%	69,9%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	53,9%	96,0%	57,1%
EPS	%	n/a	n/a	53,9%	96,0%	57,1%
CFPS	%	4,9%	50,3%	n/a	123,5%	76,0%
<b>Bilanzkennzahlen</b>						
Sachanlagevermögen	kEUR	6.817,0	7.003,0	6.982,0	6.723,8	6.441,8
Umlaufvermögen	kEUR	1.758,8	1.904,0	2.120,0	1.904,4	2.585,6
Eigenkapital	kEUR	5.703,6	5.626,9	5.980,9	6.291,7	7.062,3
Verbindlichkeiten	kEUR	2.872,0	3.280,0	3.121,0	2.336,4	1.965,1
EK-Quote	%	66,5%	63,2%	65,7%	72,9%	78,2%
Gearing	%	4,1%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%
Working Capital	kEUR	-350,0	208,0	129,0	164,2	170,3
Capital Employed	kEUR	281,0	866,0	777,0	730,9	641,3

\* Rumpfgeschäftsjahr Oktober bis Dezember, Vergleich zu 10-12/2012

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick II

Enterprise Value		2011/12	2012/13	RJ2013*	2014e	2015e
Anzahl Aktien	Mio.	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
Marktkapitalisierung Hoch	kEUR	28.950,0	27.020,0	24.848,8		
Marktkapitalisierung Tief	kEUR	20.265,0	20.699,3	20.699,3		
Marktkapitalisierung Durchschnitt	kEUR	24.993,5	24.125,0	22.774,0		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	kEUR	27.020,0	22.098,5	22.098,5	22.195,0	22.195,0
Nettoverschuldung	kEUR	755,3	1.435,1	905,1	446,1	-612,9
Pensionsrückstellungen	kEUR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	kEUR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen des AV	kEUR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	kEUR	29.705,3	28.455,1	25.753,8		
Enterprise Value Tief	kEUR	21.020,3	22.134,3	21.604,3		
Enterprise Value Durchschnitt	kEUR	25.748,8	25.560,1	23.679,1		
Enterprise Value Schlusskurs	kEUR	27.775,3	23.533,6	23.003,6	22.641,1	21.582,1
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz Hoch	x	3,04	2,72	8,74	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	2,15	2,12	7,33	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	2,64	2,45	8,03	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	2,85	2,25	7,80	2,12	1,85
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	45,9	55,7	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	35,7	46,8	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	41,2	51,3	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	38,0	49,8	16,8	10,8
EV/EBIT Hoch	x	n/a	77,5	65,7	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	60,3	55,1	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	69,6	60,4	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	64,1	58,7	21,1	12,6
KGV Hoch	x	n/a	59,5	70,2	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	45,6	58,5	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	53,1	64,3	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	48,7	62,4	24,9	15,9
KBV	x	4,7	3,9	3,7	3,5	3,1
KCF	x	54,4	29,6	64,4	29,0	16,5
FCF-yield	%	0,9%	2,4%	1,2%	2,6%	5,3%
Dividendenrendite	%	2,0%	0,0%	2,6%	2,8%	4,3%
<b>Cashflow</b>						
Operativer Cashflow	kEUR	497,0	747,0	343,0	766,5	1.348,8
Investiver Cashflow	kEUR	-246,0	-211,0	-75,0	-190,0	-180,0
Free Cashflow	kEUR	251,0	536,0	268,0	576,5	1.168,8
Finanz-Cashflow	kEUR	-947,0	-626,8	-128,0	-702,6	-589,8
Rumpfgeschäftsjahr Oktober bis Dezember						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

## DCF-Modell

		2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	TV			
<b>Nettoerlöse</b>	<b>kEUR</b>	<b>10.664</b>	<b>11.690</b>	<b>12.802</b>	<b>13.821</b>	<b>14.665</b>	<b>15.302</b>	<b>15.762</b>	<b>16.106</b>	<b>16.394</b>	<b>16.662</b>	<b>16.930</b>	<b>17.201</b>			
YoY	%	2,0%	9,6%	9,5%	8,0%	6,1%	4,3%	3,0%	2,2%	1,8%	1,6%	1,6%	1,6%			
<b>EBIT</b>	<b>kEUR</b>	<b>1.073</b>	<b>1.720</b>	<b>2.172</b>	<b>2.484</b>	<b>2.782</b>	<b>3.056</b>	<b>3.305</b>	<b>3.539</b>	<b>3.766</b>	<b>3.994</b>	<b>4.227</b>	<b>3.440</b>			
in % der Umsätze	%	10,1%	14,7%	17,0%	18,0%	19,0%	20,0%	21,0%	22,0%	23,0%	24,0%	25,0%	20,0%			
Steuerquote ( $\tau$ )	%	14,0%	20,4%	20,7%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%			
<b>EBIT(1-<math>\tau</math>)</b>	<b>kEUR</b>	<b>923</b>	<b>1.368</b>	<b>1.723</b>	<b>1.713</b>	<b>1.918</b>	<b>2.107</b>	<b>2.279</b>	<b>2.440</b>	<b>2.596</b>	<b>2.754</b>	<b>2.915</b>	<b>2.372</b>			
Reinvestment	kEUR	-190	-180	-180	-291	-241	-182	-131	-98	-82	-77	-76	-127			
<b>FCFF</b>	<b>kEUR</b>	<b>733</b>	<b>1.188</b>	<b>1.543</b>	<b>1.421</b>	<b>1.677</b>	<b>1.925</b>	<b>2.148</b>	<b>2.342</b>	<b>2.514</b>	<b>2.677</b>	<b>2.838</b>	<b>2.245</b>			
Invested Capital	kEUR	6.738	6.449	6.629	6.921	7.162	7.344	7.475	7.573	7.656	7.732	7.809				
ROCE	%	13,7%	21,2%	26,0%	24,7%	26,8%	28,7%	30,5%	32,2%	33,9%	35,6%	37,3%	30,0%			
WACC	%	8,2%	8,2%	8,2%	8,0%	7,8%	7,6%	7,4%	7,2%	7,0%	6,8%	6,6%	6,6%			
<b>PV (FCFF)</b>	<b>kEUR</b>	<b>678</b>	<b>1.016</b>	<b>1.220</b>	<b>1.041</b>	<b>1.140</b>	<b>1.216</b>	<b>1.263</b>	<b>1.285</b>	<b>1.290</b>	<b>1.286</b>	<b>1.279</b>				
Terminal Cashflow	kEUR	2.245														
Terminal Cost of Capital	%	6,6%														
Terminal Value	kEUR	43.985														
PV (Terminal Value)	kEUR	19.820														
PV (CF über 10 Jahre)	kEUR	12.712														
<b>Summe PV</b>	<b>kEUR</b>	<b>32.533</b>														
									<b>TV CAGR</b>							
									<b>EUR</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,5%</b>
Insolvenzwahrscheinlichkeit (TV)	%	0,10%							<b>17,0%</b>	5,30	5,50	5,70	5,90	6,20	6,50	6,80
PV (Operative Assets)	kEUR	32.533							<b>18,0%</b>	5,50	5,70	5,90	6,10	6,40	6,70	7,10
Debt	kEUR	1.065							<b>19,0%</b>	5,60	5,90	6,10	6,30	6,60	7,00	7,40
Cash	kEUR	160							<b>20,0%</b>	5,80	6,00	6,30	<b>6,60</b>	6,90	7,20	7,60
Wert des Eigenkapitals	kEUR	31.628							<b>21,0%</b>	6,00	6,20	6,50	6,80	7,10	7,40	7,90
Anzahl der Aktien	kEUR	4.825							<b>22,0%</b>	6,10	6,40	6,70	7,00	7,30	7,70	8,10
<b>Geschätzter Wert je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>6,60</b>							<b>23,0%</b>	6,30	6,60	6,90	7,20	7,50	7,90	8,40

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

## Disclaimer

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

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

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

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

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

## Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

## Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

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

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

## Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

- Key 1:** Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.
- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.

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

#### Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen:

Datum	Kursziel	Anlageempfehlung	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
28.05.2014	EUR 6,60	Buy	8
20.05.2014	EUR 6,60	Buy	8
06.02.2014	EUR 6,80	Buy	8
12.12.2013	EUR 6,80	Buy	8
19.08.2013	EUR 6,80	Buy	8
17.07.2013	EUR 6,80	Buy	8
21.05.2013	EUR 6,80	Buy	8

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

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

##### Informationsquellen

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

##### Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

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

##### Erklärung des Erstellers dieser Studie

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