

# Klassik Radio AG

Reuters: KA8G.DE

Bloomberg: KA8:GR

## Starkes Schlussquartal 2014

Nach den vorläufig veröffentlichten Zahlen erreichte Klassik Radio im abgelaufenen Geschäftsjahr 2014 einen Umsatz von EUR 10,0 Mio. und ein EBITDA von EUR >1,0 Mio. Damit konnten unsere Erwartungen voll erfüllt werden. Offensichtlich ist dem Konzern in der wichtigen Vorweihnachtszeit ein starker Endspurt gelungen, so dass die schwankenden Werbeumsätze der vorangehenden Monate größtenteils ausgeglichen werden konnten. Wir bestätigen unser Buy-Rating und unser Kursziel für die Klassik Radio-Aktie von EUR 6,10, das auf einem langfristigen, dreistufigen standardisierten DCF-Modell basiert und einem Kurspotenzial von 56,4% entspricht.

### Vorläufige Rumpfzahlen GJ 2014

Klassik Radio hat vorläufige Rumpfzahlen zum Geschäftsjahr 2014 (Jan-Dez) veröffentlicht. Demnach erwirtschaftete der Konzern Umsätze von EUR 10,0 Mio. und ein EBITDA von EUR >1,0 Mio. Im Geschäftsjahr 2012/13 (Okt-Sep) hatten der Umsatz bei EUR 10,5 Mio. und das EBITDA bei EUR 0,6 Mio. gelegen. Im vergleichbaren Zeitraum Januar-Dezember 2013 hatte der Umsatz nach unseren Schätzungen bei EUR 10,6 Mio. bzw. das EBITDA bei EUR 0,8 Mio. gelegen. Den vollständigen Jahresbericht wird Klassik Radio im April vorlegen.

GJ 2014 (vorläufig)		Rep.	Erw.	Δ
Umsatzerlöse	EURk	10.006	10.177	-1,7%
EBITDA	EURk	>1.000	1.046	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Radiowerbemarkt ist wie 2014 verhalten gestartet

Über alle Vermarkter hinweg konnte das Radio 2014 laut Nielsen Company einen Zuwachs von 2,2% verbuchen. Dagegen legte der Werbegesamtmarkt um 4,2% zu. Wie schon im Vorjahr ist die Hörfunkwerbung 2015 erneut schwächer als der Werbegesamtmarkt gestartet. Dies steht nach u. E. durchaus im Widerspruch zu den seit Jahren stabilen Nutzungszahlen: Laut Media-Analyse (ma) schalteten zuletzt 78,3% der Deutschen täglich das Radio ein, die tägliche Nutzungsdauer beträgt 242 Minuten. Eine mögliche Erklärung ist die schwierige Messsituation der Hörernutzung. Während die ma als „Leitwährung“ erhebungsbedingt große Ergebnisschwankungen v. a. bei kleineren Sendern ausweist, stehen zwar immer umfangreichere Messzahlen zur Online-Radionutzung zur Verfügung, eine übergreifende ma für UKW und Online Audio ist jedoch erst in Vorbereitung.

### Buy-Rating bestätigt, Kursziel EUR 6,10 (unverändert)

Wir haben im Vorfeld des Jahresabschlusses nur feine Adjustierungen unserer Schätzungen vorgenommen. Unser Kursziel für die Klassik Radio-Aktie (Base Case-Szenario) beträgt unverändert EUR 6,10 (56,4% ggü. dem Schlusskurs). Die Grundannahmen unseres dreistufigen standardisierten DCF-Modells sind ein Margenanstieg während der Grobplanungsphase (2017e-25e) auf 22,2% (Peak Margins), stabile Reinvestitions- und Steuerquoten im gesamten Planungszeitraum sowie durchschnittliche gewichtete Kapitalkosten von aktuell 7,4% (beta 1,1, quasi-risikolose Zinsen von 0,5%, Risikoprämie 9,0%, Zielkapitalstruktur 50/50). Wir bestätigen daher unser Buy-Rating.

Rating: Buy Risiko: Mittel

Kurs: EUR 3,90

Kursziel: EUR 6,10 (unverändert)

WKN/ISIN: 785747/DE0007857476

Indizes: -

Transparenz-Level: General Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 4,8 Mio.

Marktkapitalisierung: 18,8 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 2.000

Jahresabschluss 2014: April 2015

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

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

Je Aktie/EUR	2013*	RJ 13	2014e	2015e
EPS	0,09	0,07	0,14	0,20
Dividende	0,00	0,12	0,13	0,20
Buchwert	1,17	1,24	1,26	1,32
Cashflow	0,15	0,07	0,14	0,17

%	2013*	RJ 13	2014e	2015e
EK-Quote	63,2%	65,7%	67,9%	72,8%
Gearing	1,4%	1,3%	0,8%	1,3%

x	2013*	RJ 13	2014e	2015e
KGV	48,7	62,4	28,7	19,6
EV/Umsatz	2,25	7,80	1,96	1,82
EV/EBIT	64,1	58,7	24,5	16,6
KBV	3,9	3,7	3,1	2,9

EUR Mio.	RJ13	2014e	2015e
Guidance: Umsatz	-	↗	-
Guidance: EBITDA	-	↗	-

\* Geschäftsjahr 30/09



QUELLE: 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

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

## 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>10.006</b>	<b>10.484</b>
YOY	%	7,1%	5,6%	-4,3%	4,8%
Bestandsveränderungen	kEUR	0	0	0	0
Sonstige Erträge	kEUR	404	116	353	357
Aufwand für Personal	kEUR	-2.645	-735	-2.553	-2.607
in % vom Umsatz	%	-25,3%	-24,9%	-25,5%	-24,9%
Sonstige Aufwendungen	kEUR	-3.386	-725	-2.445	-2.476
in % vom Umsatz	%	-32,4%	-24,6%	-24,4%	-23,6%
<b>EBITDA</b>	<b>kEUR</b>	<b>620</b>	<b>462</b>	<b>1.039</b>	<b>1.387</b>
in % vom Umsatz	%	5,9%	15,7%	10,4%	13,2%
Abschreibungen	kEUR	-253	-70	-237	-240
<b>EBIT</b>	<b>kEUR</b>	<b>367</b>	<b>392</b>	<b>802</b>	<b>1.148</b>
in % vom Umsatz	%	3,5%	13,3%	8,0%	10,9%
Finanzergebnis	kEUR	-72	-24	-82	-6
<b>EBT</b>	<b>kEUR</b>	<b>295</b>	<b>368</b>	<b>719</b>	<b>1.142</b>
Steuern	kEUR	159	-14	-64	-182
Steuerquote	%	53,9%	-3,8%	-8,9%	-16,0%
<b>Nettoergebnis vor Dritten</b>	<b>kEUR</b>	<b>454</b>	<b>354</b>	<b>655</b>	<b>960</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>655</b>	<b>960</b>
in % vom Umsatz	%	4,3%	12,0%	6,5%	9,2%
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>0,14</b>	<b>0,20</b>
EPS verwässert	EUR	0,09	0,07	0,14	0,20
* Rumpfgeschäftsjahr Oktober bis Dezember					
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>6.739</b>	<b>6.507</b>
Geschäfts- und Firmenwerte	kEUR	5.497	5.497	5.497	5.497
Sonstiges immaterielles Vermögen	kEUR	397	389	360	360
Sachanlagen	kEUR	261	259	204	144
Latente Steuererstattungsansprüche	kEUR	848	837	678	505
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>kEUR</b>	<b>1.904</b>	<b>2.120</b>	<b>2.184</b>	<b>2.265</b>
Vorräte	kEUR	343	353	350	357
Forderungen L+L	kEUR	971	1.018	1.116	1.169
Übrige Ford./Sonstige Verm.	kEUR	567	586	680	680
Steueransprüche	kEUR	3	3	5	5
Zahlungsmittel	kEUR	20	160	34	54
<b>Gesamt Aktiva</b>	<b>kEUR</b>	<b>8.907</b>	<b>9.102</b>	<b>8.923</b>	<b>8.772</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>kEUR</b>	<b>5.627</b>	<b>5.981</b>	<b>6.057</b>	<b>6.390</b>
Gezeichnetes Kapital	kEUR	4.825	4.825	4.825	4.825
Kapitalrücklagen	kEUR	-881	-881	-881	-881
Gewinnrücklagen	kEUR	1.683	2.037	2.113	2.446
Minderheitenanteile	kEUR	0	0	0	0
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>kEUR</b>	<b>79</b>	<b>75</b>	<b>51</b>	<b>80</b>
Finanzschulden	kEUR	0	0	0	0
Übrige Verbindlichkeiten	kEUR	0	0	0	0
Latente Steuerschulden	kEUR	79	75	51	80
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>kEUR</b>	<b>3.201</b>	<b>3.046</b>	<b>2.815</b>	<b>2.303</b>
Finanzschulden	kEUR	1.455	1.065	870	300
Verbindlichkeiten L+L	kEUR	1.106	1.242	1.377	1.428
Rückstellungen	kEUR	43	52	50	52
Übrige Verbindlichkeiten	kEUR	587	670	508	513
Steuerschulden	kEUR	10	17	10	10
<b>Gesamt Passiva</b>	<b>kEUR</b>	<b>8.907</b>	<b>9.102</b>	<b>8.923</b>	<b>8.772</b>

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>76%</b>	<b>74%</b>
Geschäfts- und Firmenwerte	%	62%	60%	62%	63%
Sonstiges immaterielles Vermögen	%	4%	4%	4%	4%
Sachanlagen	%	3%	3%	2%	2%
Latente Steuererstattungsansprüche	%	10%	9%	8%	6%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>21%</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>	<b>26%</b>
Vorräte	%	4%	4%	4%	4%
Forderungen L+L	%	11%	11%	13%	13%
Übrige Ford./Sonstige Verm.	%	6%	6%	8%	8%
Steueransprüche	%	0%	0%	0%	0%
Zahlungsmittel	%	0%	2%	0%	1%
<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>68%</b>	<b>73%</b>
Gezeichnetes Kapital	%	54%	53%	54%	55%
Kapitalrücklagen	%	-10%	-10%	-10%	-10%
Gewinnrücklagen	%	19%	22%	24%	28%
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>32%</b>	<b>26%</b>
Finanzschulden	%	16%	12%	10%	3%
Verbindlichkeiten L+L	%	12%	14%	15%	16%
Rückstellungen	%	0%	1%	1%	1%
Übrige Verbindlichkeiten	%	7%	7%	6%	6%
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 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	655	960
Planmäßige Abschreibungen	kEUR	253	70	237	240
Verkauf nicht fortgeführte Bereiche	kEUR	0	0	0	0
Veränderung der Rückstellungen	kEUR	-5	9	-2	2
Veränderung der latenten Steuern	kEUR	-120	7	135	201
Δ Vorräte, Forderungen u. a. Aktiva	kEUR	-198	-65	-191	-60
Δ Verbindlichkeiten u. a. Passiva	kEUR	-375	136	-229	-514
Bereinigungen	kEUR	738	-168	82	6
<b>CFO</b>	<b>kEUR</b>	<b>747</b>	<b>343</b>	<b>688</b>	<b>834</b>
Investitionen Immaterielles Vermögen	kEUR	-78	-39	29	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>-153</b>	<b>-180</b>
<b>FCF</b>	<b>kEUR</b>	<b>536</b>	<b>268</b>	<b>535</b>	<b>654</b>
Barkapitalerhöhungen	kEUR	0	0	0	0
Δ Finanzverbindlichkeiten	kEUR	-455	-120	0	0
Auszahlungen Dividende	kEUR	-531	0	-579	-627
Bereinigungen	kEUR	359	-8	-82	-6
<b>CFF</b>	<b>kEUR</b>	<b>-627</b>	<b>-128</b>	<b>-661</b>	<b>-633</b>
Δ Liquide Mittel	kEUR	-91	140	-126	21
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>54</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					

## Auf einen Blick, 2011/12-2015e

Key Data		2011/12	2012/13	RJ2013	2014e	2015e
Umsatz	kEUR	9.756,0	10.451,0	2.948,0	10.005,9	10.484,0
Rohrertrag	kEUR	5.798,0	6.247,0	1.806,0	5.684,3	6.113,6
EBITDA	kEUR	-141,0	620,0	462,0	1.038,7	1.387,4
EBIT	kEUR	-394,0	367,0	392,0	801,7	1.147,8
EBT	kEUR	-472,0	295,0	368,0	719,3	1.141,9
Nettoergebnis	kEUR	-496,0	454,0	354,0	655,3	959,6
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	3,90	3,90
EPS	EUR	-0,10	0,09	0,07	0,14	0,20
BVPS	EUR	1,18	1,17	1,24	1,26	1,32
CFPS	EUR	0,10	0,15	0,07	0,14	0,17
Dividende	EUR	0,11	0,00	0,12	0,13	0,20
Kursziel	EUR					6,10
Kursperformance (12M)	%					56,4%
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>						
EBITDA-Marge	%	n/a	5,9%	15,7%	10,4%	13,2%
EBIT-Marge	%	n/a	3,5%	13,3%	8,0%	10,9%
EBT-Marge	%	n/a	2,8%	12,5%	7,2%	10,9%
Netto-Marge	%	n/a	4,3%	12,0%	6,5%	9,2%
FCF-Marge	%	2,6%	5,1%	9,1%	5,3%	6,2%
ROE	%	-8,7%	8,1%	5,9%	10,8%	15,0%
NWC/Umsatz	%	-3,6%	2,0%	4,4%	0,9%	0,9%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	187,6	209,0	54,6	185,3	194,1
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-7,6	7,3	7,3	14,8	21,3
<b>Wachstumsraten</b>						
Umsatz	%	0,7%	7,1%	5,6%	-4,3%	4,8%
Rohrertrag	%	-1,8%	7,7%	1,3%	-9,0%	7,6%
EBITDA	%	n/a	n/a	53,5%	67,5%	33,6%
EBIT	%	n/a	n/a	64,7%	118,5%	43,2%
EBT	%	n/a	n/a	64,3%	143,8%	58,7%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	53,9%	44,3%	46,4%
EPS	%	n/a	n/a	53,9%	44,3%	46,4%
CFPS	%	4,9%	50,3%	n/a	100,6%	21,2%
<b>Bilanzkennzahlen</b>						
Sachanlagevermögen	kEUR	6.817,0	7.003,0	6.982,0	6.738,7	6.506,9
Umlaufvermögen	kEUR	1.758,8	1.904,0	2.120,0	2.184,2	2.265,3
Eigenkapital	kEUR	5.703,6	5.626,9	5.980,9	6.057,2	6.389,5
Verbindlichkeiten	kEUR	2.872,0	3.280,0	3.121,0	2.865,6	2.382,5
EK-Quote	%	66,5%	63,2%	65,7%	67,9%	72,8%
Gearing	%	4,1%	1,4%	1,3%	0,8%	1,3%
Working Capital	kEUR	-350,0	208,0	129,0	89,0	98,1
Capital Employed	kEUR	281,0	866,0	777,0	653,1	602,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick, 2012/13-2015e

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	18.817,5	18.817,5
Nettoverschuldung	kEUR	755,3	1.435,1	905,1	836,4	245,8
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	19.653,9	19.063,3
<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	1,96	1,82
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	18,9	13,7
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	24,5	16,6
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	28,7	19,6
KBV	x	4,7	3,9	3,7	3,1	2,9
KCF	x	54,4	29,6	64,4	27,4	22,6
FCF-yield	%	0,9%	2,4%	1,2%	2,8%	3,5%
Dividendenrendite	%	2,0%	0,0%	2,6%	3,3%	5,1%
<b>Cashflow</b>						
Operativer Cashflow	kEUR	497,0	747,0	343,0	688,0	833,7
Investiver Cashflow	kEUR	-246,0	-211,0	-75,0	-153,0	-180,0
Free Cashflow	kEUR	251,0	536,0	268,0	535,0	653,7
Finanz-Cashflow	kEUR	-947,0	-626,8	-128,0	-661,4	-633,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## DCF-Modell

		2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TV			
<b>Nettoerlöse</b>	kEUR	<b>10.484</b>	<b>11.591</b>	<b>12.702</b>	<b>13.694</b>	<b>14.470</b>	<b>14.998</b>	<b>15.316</b>	<b>15.495</b>	<b>15.605</b>	<b>15.690</b>	<b>15.770</b>	<b>15.848</b>			
YoY	%	4,8%	10,6%	9,6%	7,8%	5,7%	3,7%	2,1%	1,2%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%			
<b>EBIT</b>	kEUR	<b>1.148</b>	<b>1.736</b>	<b>2.004</b>	<b>2.270</b>	<b>2.514</b>	<b>2.726</b>	<b>2.906</b>	<b>3.064</b>	<b>3.211</b>	<b>3.354</b>	<b>3.497</b>	<b>3.170</b>			
in % der Umsätze	%	10,9%	15,0%	15,8%	16,6%	17,4%	18,2%	19,0%	19,8%	20,6%	21,4%	22,2%	20,0%			
Steuerquote (τ)	%	16,0%	22,3%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%			
<b>EBIT(1-τ)</b>	kEUR	<b>964</b>	<b>1.349</b>	<b>1.382</b>	<b>1.565</b>	<b>1.734</b>	<b>1.880</b>	<b>2.004</b>	<b>2.113</b>	<b>2.214</b>	<b>2.313</b>	<b>2.411</b>	<b>2.186</b>			
Reinvestment	kEUR	-180	-180	-555	-496	-388	-264	-159	-90	-55	-43	-40	-55			
<b>FCFF</b>	kEUR	<b>784</b>	<b>1.169</b>	<b>827</b>	<b>1.069</b>	<b>1.346</b>	<b>1.616</b>	<b>1.845</b>	<b>2.023</b>	<b>2.159</b>	<b>2.270</b>	<b>2.372</b>	<b>2.131</b>			
Invested Capital	kEUR	6.635	6.815	7.371	7.866	8.255	8.519	8.677	8.767	8.822	8.865	8.904				
ROCE	%	14,5%	19,8%	18,7%	19,9%	21,0%	22,1%	23,1%	24,1%	25,1%	26,1%	27,1%	20,0%			
WACC	%	7,4%	7,4%	7,2%	7,0%	6,8%	6,6%	6,3%	6,1%	5,9%	5,7%	5,5%	5,5%			
<b>PV (FCFF)</b>	kEUR	<b>678</b>	<b>942</b>	<b>621</b>	<b>751</b>	<b>885</b>	<b>997</b>	<b>1.071</b>	<b>1.106</b>	<b>1.114</b>	<b>1.108</b>	<b>1.098</b>				
Terminal Cashflow	kEUR	2.131														
Terminal Cost of Capital	%	5,5%														
Terminal Value	kEUR	41.740														
PV (Terminal Value)	kEUR	19.316														
PV (CF über 10 Jahre)	kEUR	10.906														
<b>Summe PV</b>	kEUR	<b>30.223</b>														
									<b>TV CAGR</b>							
									<b>EUR</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,4%</b>
Insolvenzwahrscheinlichkeit (TV)	%	0,10%							<b>17,0%</b>	4,90	5,10	5,30	5,50	5,70	6,00	6,30
PV (Operative Assets)	kEUR	30.223							<b>18,0%</b>	5,10	5,30	5,50	5,70	5,90	6,20	6,50
Debt	kEUR	1.065							<b>19,0%</b>	5,20	5,40	5,60	5,90	6,10	6,40	6,80
Cash	kEUR	160							<b>20,0%</b>	5,40	5,60	5,80	<b>6,10</b>	6,40	6,70	7,00
Wert des Eigenkapitals	kEUR	29.318							<b>21,0%</b>	5,60	5,80	6,00	6,30	6,60	6,90	7,30
Anzahl der Aktien	kEUR	4.825							<b>22,0%</b>	5,70	6,00	6,20	6,50	6,80	7,10	7,50
<b>Geschätzter Wert je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>6,10</b>							<b>23,0%</b>	5,90	6,10	6,40	6,70	7,00	7,40	7,80

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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 (12 Monate):

Datum	Kursziel	Anlageempfehlung	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
10.03.2015	EUR 6,10	Buy	8
20.11.2014	EUR 6,10	Buy	1; 8
29.08.2014	EUR 6,10	Buy	8
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

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.