

Klassik Radio AG

Reuters: KA8Gn.DE

Bloomberg: KA8:GR

Rating: Buy Risiko: Mittel

Kurs: EUR 5,90

Kursziel: EUR 6,50 (unverändert)

Highlights der Hauptversammlung 2017

Am 23. Juni 2017 hatte Klassik Radio zur ordentlichen Hauptversammlung eingeladen. In dieser wurde das erfolgreichste Jahr der Unternehmensgeschichte aufgearbeitet. Für 2017e zeichnet sich nach den ersten sechs Monaten eine weitere Ergebnissteigerung ab. So hält der Vorstand an der bisherigen Guidance – moderate Zuwächse bei Umsatz und EBITDA – fest, hat diese aber mit einer Bandbreite von 10-15% konkretisiert. Wir wiederholen unsere Einschätzung, wonach diese Guidance vor Einführung des geplanten Streaming-Dienstes vorsichtig formuliert wurde und sehen bei einem günstigen Verlauf des Radiowerbemarktes Spielraum für positive Überraschungen. Unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes 12-Monats-Kursziel liegt nach kleinen Modellanpassungen unverändert bei EUR 6,50. Angesichts eines erwarteten 12-Monats-Kurspotentials von 10,2% bestätigen wir unser Buy-Rating.

Highlights aus dem Bericht des Vorstands

Wie in der Zielsetzung formuliert, konnte Klassik Radio im Jahr 2016 hohe Umsatzzuwächse realisieren. Der Umsatz stieg um 30,1% auf EUR 13,3 Mio. (2015: EUR 10,3 Mio.). Das Ziel eines deutlich positiven EBITDA wurde mit EUR 1,5 Mio. (2015: EUR -0,8) deutlich übererfüllt.

Auch 2017 lauten die Kernziele eine Stärkung der Alleinstellungsmerkmale des Senders Klassik Radio und eine Hebung der Chancen aus der 360°-Positionierung des Senders rund um das Thema Klassik. Als eine der wichtigsten Entwicklungen der vergangenen Jahre erläuterte der Vorstand die im Q4/2017 geplante Einführung eines kostenpflichtigen Premium-Musikdienstes. Dazu wurden erstmals Details veröffentlicht: Neben einem kostenpflichtigen Premiumangebot mit >100 kuratierten Musikkanälen in HD-Qualität, inklusive einem werbefreien Live-Programm, wird das Angebot zehn kostenfreie, werbefinanzierte Kanäle umfassen. Zudem können die Nutzer Textinformationen wie Nachrichten, Wetter, Kultur u. a. individuell zuschalten. Die monatlichen Preise liegen zwischen EUR 6,99-7,99, je nach Kündigungszeitraum. Weitere programmliche Highlights sind:

- Ⓢ die Einweihung von Deutschlands „höchstgelegenen Radiosender“. Life aus Augsburg sendet Klassik Radio die Morningshow mit Moderator Thomas Ohrner;
- Ⓢ die Sendung „Deppendorfs Woche“ des früheren ARD Studioleiters Ulrich Deppendorf mit Kommentaren zu Top Themen aus der Bundeshauptstadt;
- Ⓢ die Gewinnung des Startenors Roland Villazon, der ab September eine zweistündige Radioshow präsentieren und zukünftig einige Premiumkanäle kuratieren wird.

Positiv werten wir auch die vorläufigen Eckzahlen zum H1/2017. Während der Umsatz mit EUR 5,0 Mio. (ca. +8,0% YoY) auf Höhe unserer Erwartungen lag, wurde im EBITDA mit EUR 0,2 Mio. (H1/2016: kEUR -79) erstmals im werbeschwachen ersten Halbjahr ein positives Ergebnis erzielt.

Buy-Rating, Kursziel EUR 6,50 je Aktie (unverändert)

Unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes 12-Monats-Kursziel bleibt nach geringfügigen Modellanpassungen bei EUR 6,50 (Base-Case-Szenario). Angesichts eines erwarteten 12-Monats-Kurspotentials von 10,2% bestätigen wir unser Anlageurteil Buy.

WKN/ISIN: 785747/DE0007857476

Indizes: -

Transparenz-Level: General Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 4,8 Mio.

Marktkapitalisierung: 28,5 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 2.000

Halbjahresbericht 2017: 31. August 2017

EUR Mio.	2015	2016	2017e	2018e
Umsatz	10,3	13,3	14,2	15,2
EBITDA	-0,8	1,5	1,7	2,0
EBIT	-0,9	1,4	1,5	1,8
EBT	-1,0	1,2	1,4	1,7
EAT	-1,3	1,8	1,4	1,7

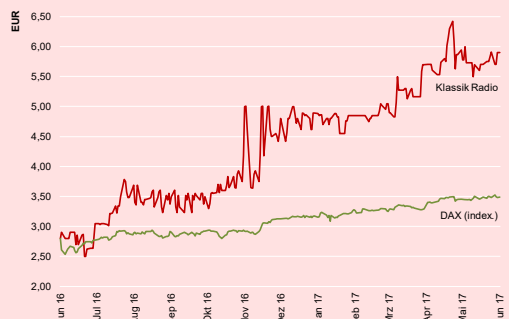
% vom Umsatz	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	-7,6%	11,5%	12,0%	13,1%
EBIT	-9,2%	10,3%	10,8%	12,0%
EBT	-10,2%	9,3%	10,0%	11,3%
EAT	-12,4%	13,7%	9,7%	10,9%

Je Aktie/EUR	2015	2016	2017e	2018e
EPS	-0,26	0,38	0,29	0,34
Dividende	0,00	0,00	0,15	0,20
Buchwert	0,99	1,37	1,65	1,85
Cashflow	-0,05	0,17	0,31	0,38

%	2015	2016	2017e	2018e
EK-Quote	50,6%	58,4%	65,5%	70,6%
Gearing	7,2%	18,1%	14,0%	2,4%

x	2015	2016	2017e	2018e
KGV	n/a	12,6	20,5	17,2
EV/Umsatz	1,42	1,85	2,03	1,86
EV/EBIT	n/a	18,0	18,9	15,5
KBV	2,9	3,5	3,6	3,2

EUR Mio.	2017e	2018e
Guidance: Umsatz	↗	n/a
Guidance: EBITDA	↗	n/a



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Susanne Hasler, CFA

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

susanne.hasler@sphene-capital.de

Gewinn- und Verlustrechnung, 2007/08-2012/13

		2007/08	2008/09	2009/10*	2010/11	2011/12	2012/13
Umsatzerlöse*	kEUR	14.917	15.570	11.127	9.689	9.756	10.451
YOY	%	12,5%	4,4%	-28,5%	-12,9%	0,7%	7,1%
Bestandsveränderungen	kEUR	234	134	0	0	0	0
Sonstige Erträge	kEUR	488	695	809	1.166	691	404
Aufwand für Personal	kEUR	-3.745	-3.861	-3.128	-2.532	-2.815	-2.645
in % vom Umsatz	%	-25,1%	-24,8%	-28,1%	-26,1%	-28,9%	-25,3%
Sonstige Aufwendungen	kEUR	-3.856	-4.439	-3.608	-3.505	-3.815	-3.386
in % vom Umsatz	%	-25,8%	-28,5%	-32,4%	-36,2%	-39,1%	-32,4%
EBITDA	kEUR	1.162	338	495	1.034	-141	620
in % vom Umsatz	%	7,8%	2,2%	4,4%	10,7%	-1,4%	5,9%
Abschreibungen	kEUR	-1.190	-490	-384	-270	-253	-253
EBIT	kEUR	-28	-152	110	764	-394	367
in % vom Umsatz	%	-0,2%	-1,0%	1,0%	7,9%	-4,0%	3,5%
Finanzergebnis	kEUR	-287	-360	-278	-143	-78	-72
EBT	kEUR	-315	-512	-168	621	-472	295
Steuern	kEUR	86	-76	187	61	-24	159
Steuerquote	%	-27,3%	14,8%	-111,1%	9,8%	5,1%	53,9%
Nettoergebnis vor Dritten	kEUR	-229	-588	19	682	-496	454
Anteile Dritter	kEUR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufgegebene Geschäftsbereiche	kEUR	0,0	0,0	0,0	-20,0	0,0	0,0
Nettoergebnis nach Dritten	kEUR	-229	-588	96	662	-496	454
in % vom Umsatz	%	-1,5%	-3,8%	0,9%	6,8%	-5,1%	4,3%
Anzahl der Aktien	1.000	4.500	4.500	4.606	4.825	4.825	4.825
Anzahl der Aktien verwässert	1.000	4.526	4.526	4.635	4.902	4.825	4.825
EPS	EUR	-0,05	-0,13	0,02	0,14	-0,10	0,09
EPS verwässert	EUR	-0,05	-0,13	0,02	0,14	-0,10	0,09

* 2009/10 adjustiert ohne Verlag

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, RJ2013-2018e

		RJ2013*	2014	2015	2016	2017e	2018e
Umsatzerlöse*	kEUR	2.948	10.006	10.251	13.338	14.244	15.151
YOY	%	5,6%	239,4%	2,4%	30,1%	6,8%	6,4%
Bestandsveränderungen	kEUR	0	0	0	80	0	0
Sonstige Erträge	kEUR	116	489	584	539	481	489
Aufwand für Personal	kEUR	-735	-2.604	-2.974	-3.312	-3.458	-3.696
in % vom Umsatz	%	-24,9%	-26,0%	-29,0%	-24,8%	-24,3%	-24,4%
Sonstige Aufwendungen	kEUR	-725	-2.707	-4.350	-4.550	-4.930	-5.220
in % vom Umsatz	%	-24,6%	-27,1%	-42,4%	-34,1%	-34,6%	-34,5%
EBITDA	kEUR	462	1.029	-780	1.541	1.705	1.985
in % vom Umsatz	%	15,7%	10,3%	-7,6%	11,5%	12,0%	13,1%
Abschreibungen	kEUR	-70	-225	-168	-169	-169	-170
EBIT	kEUR	392	804	-948	1.372	1.535	1.815
in % vom Umsatz	%	13,3%	8,0%	-9,2%	10,3%	10,8%	12,0%
Finanzergebnis	kEUR	-24	-52	-95	-133	-107	-102
EBT	kEUR	368	752	-1.043	1.239	1.428	1.714
Steuern	kEUR	-14	-113	-233	592	-40	-59
Steuerquote	%	-3,8%	-15,0%	22,3%	47,8%	-2,8%	-3,5%
Nettoergebnis vor Dritten	kEUR	354	639	-1.276	1.831	1.388	1.654
Anteile Dritter	kEUR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufgegebene Geschäftsbereiche	kEUR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis nach Dritten	kEUR	354	639	-1.276	1.831	1.388	1.654
in % vom Umsatz	%	12,0%	6,4%	-12,4%	13,7%	9,7%	10,9%
Anzahl der Aktien	1.000	4.825	4.825	4.825	4.825	4.825	4.825
Anzahl der Aktien verwässert	1.000	4.825	4.825	4.825	4.825	4.825	4.825
EPS	EUR	0,07	0,13	-0,26	0,38	0,29	0,34
EPS verwässert	EUR	0,07	0,13	-0,26	0,38	0,29	0,34

* Rumpfgeschäftsjahr Oktober bis Dezember

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2007/08-2012/13

		2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
Langfristige Vermögenswerte	kEUR	8.553	8.287	8.096	6.854	6.817	7.003
Geschäfts- und Firmenwerte	KEUR	6.276	6.276	6.276	5.497	5.497	5.497
Sonstiges immaterielles Vermögen	KEUR	1.063	859	575	287	251	397
Sachanlagen	KEUR	526	587	471	351	380	261
Latente Steuererstattungsansprüche	KEUR	688	565	774	719	689	848
Kurzfristige Vermögenswerte	kEUR	5.529	4.146	5.395	2.131	1.759	1.904
Vorräte	KEUR	1.721	1.873	2.119	253	272	343
Forderungen L+L	KEUR	2.336	1.500	1.334	558	859	971
Übrige Ford./Sonstige Verm.	KEUR	433	473	539	507	512	567
Steueransprüche	KEUR	59	21	12	6	5	3
Zahlungsmittel	KEUR	980	279	1.391	807	111	20
Gesamt Aktiva	kEUR	14.082	12.433	13.491	8.985	8.576	8.907
Eigenkapital	kEUR	4.543	3.955	6.022	6.684	5.704	5.627
Gezeichnetes Kapital	KEUR	4.500	4.500	4.825	4.825	4.825	4.825
Kapitalrücklagen	KEUR	-2.527	-2.527	-881	-881	-881	-881
Gewinnrücklagen	KEUR	2.570	1.982	2.078	2.740	1.760	1.683
Minderheitenanteile	KEUR	0	0	0	0	0	0
Langfristige Schulden	kEUR	4.183	2.161	1.733	661	235	79
Finanzschulden	KEUR	3.875	1.967	1.574	610	195	0
Übrige Verbindlichkeiten	KEUR	123	53	53	0	0	0
Latente Steuerschulden	KEUR	185	141	106	51	40	79
Kurzfristige Schulden	kEUR	5.356	6.317	5.736	1.640	2.637	3.201
Finanzschulden	KEUR	1.300	2.633	2.346	385	671	1.455
Verbindlichkeiten L+L	KEUR	3.437	3.073	2.751	814	1.481	1.106
Rückstellungen	KEUR	251	189	110	41	48	43
Übrige Verbindlichkeiten	KEUR	360	396	508	377	415	587
Steuerschulden	KEUR	8	26	21	23	22	10
Gesamt Passiva	kEUR	14.082	12.433	13.491	8.985	8.576	8.907

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz, RJ2013-2018e

		RJ2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Langfristige Vermögenswerte	kEUR	6.982	6.793	6.542	7.619	7.835	7.785
Geschäfts- und Firmenwerte	KEUR	5.497	5.497	5.497	5.497	5.497	5.497
Sonstiges immaterielles Vermögen	KEUR	389	341	310	578	694	624
Sachanlagen	KEUR	259	179	179	345	445	465
Latente Steuererstattungsansprüche	KEUR	837	776	556	1.179	1.179	1.179
Kurzfristige Vermögenswerte	kEUR	2.120	2.907	2.883	3.674	4.363	4.839
Vorräte	KEUR	353	315	305	252	259	267
Forderungen L+L	KEUR	1.018	1.326	1.372	1.909	2.059	2.190
Übrige Ford./Sonstige Verm.	KEUR	586	862	864	922	995	1.068
Steueransprüche	KEUR	3	37	37	20	-1	-2
Zahlungsmittel	KEUR	160	367	305	571	1.051	1.316
Gesamt Aktiva	kEUR	9.102	9.700	9.425	11.293	12.198	12.624
Eigenkapital	kEUR	5.981	6.041	4.765	6.596	7.984	8.915
Gezeichnetes Kapital	KEUR	4.825	4.825	4.825	4.825	4.825	4.825
Kapitalrücklagen	KEUR	-881	-881	-881	-881	-881	-881
Gewinnrücklagen	KEUR	2.037	2.097	821	2.652	4.040	4.971
Minderheitenanteile	KEUR	0	0	0	0	0	0
Langfristige Schulden	kEUR	75	789	343	1.197	1.115	215
Finanzschulden	KEUR	0	0	0	165	165	165
Übrige Verbindlichkeiten	KEUR	0	730	300	1.000	900	0
Latente Steuerschulden	KEUR	75	59	43	32	50	50
Kurzfristige Schulden	kEUR	3.046	2.870	4.317	3.500	3.099	3.495
Finanzschulden	KEUR	1.065	881	935	936	500	800
Verbindlichkeiten L+L	KEUR	1.197	1.202	1.631	1.432	1.499	1.594
Rückstellungen	KEUR	52	42	43	45	46	47
Übrige Verbindlichkeiten	KEUR	715	663	1.679	1.056	1.056	1.056
Steuerschulden	KEUR	17	82	29	31	-2	-3
Gesamt Passiva	kEUR	9.102	9.700	9.425	11.293	12.198	12.625

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (normalisierte Fassung), 2007/08-2012/13

		2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
Langfristige Vermögenswerte	%	61%	67%	60%	76%	79%	79%
Geschäfts- und Firmenwerte	%	45%	50%	47%	61%	64%	62%
Sonstiges immaterielles Vermögen	%	8%	7%	4%	3%	3%	4%
Sachanlagen	%	4%	5%	3%	4%	4%	3%
Latente Steuererstattungsansprüche	%	5%	5%	6%	8%	8%	10%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	39%	33%	40%	24%	21%	21%
Vorräte	%	12%	15%	16%	3%	3%	4%
Forderungen L+L	%	17%	12%	10%	6%	10%	11%
Übrige Ford./Sonstige Verm.	%	3%	4%	4%	6%	6%	6%
Steueransprüche	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Zahlungsmittel	%	7%	2%	10%	9%	1%	0%
Gesamt Aktiva	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Eigenkapital	%	32%	32%	45%	74%	67%	63%
Gezeichnetes Kapital	%	32%	36%	36%	54%	56%	54%
Kapitalrücklagen	%	-18%	-20%	-7%	-10%	-10%	-10%
Gewinnrücklagen	%	18%	16%	15%	30%	21%	19%
Minderheitenanteile	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	%	30%	17%	13%	7%	3%	1%
Finanzschulden	%	28%	16%	12%	7%	2%	0%
Übrige Verbindlichkeiten	%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuerschulden	%	1%	1%	1%	1%	0%	1%
Kurzfristige Schulden	%	38%	51%	43%	18%	31%	36%
Finanzschulden	%	9%	21%	17%	4%	8%	16%
Verbindlichkeiten L+L	%	24%	25%	20%	9%	17%	12%
Rückstellungen	%	2%	2%	1%	0%	1%	0%
Übrige Verbindlichkeiten	%	3%	3%	4%	4%	5%	7%
Steuerschulden	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gesamt Passiva	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (normalisierte Fassung), RJ2013-2018e

		RJ2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Langfristige Vermögenswerte	%	77%	70%	69%	67%	64%	62%
Geschäfts- und Firmenwerte	%	60%	57%	58%	49%	45%	44%
Sonstiges immaterielles Vermögen	%	4%	4%	3%	5%	6%	5%
Sachanlagen	%	3%	2%	2%	3%	4%	4%
Latente Steuererstattungsansprüche	%	9%	8%	6%	10%	10%	9%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	23%	30%	31%	33%	36%	38%
Vorräte	%	4%	3%	3%	2%	2%	2%
Forderungen L+L	%	11%	14%	15%	17%	17%	17%
Übrige Ford./Sonstige Verm.	%	6%	9%	9%	8%	8%	8%
Steueransprüche	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Zahlungsmittel	%	2%	4%	3%	5%	9%	10%
Gesamt Aktiva	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Eigenkapital	%	66%	62%	51%	58%	65%	71%
Gezeichnetes Kapital	%	53%	50%	51%	43%	40%	38%
Kapitalrücklagen	%	-10%	-9%	-9%	-8%	-7%	-7%
Gewinnrücklagen	%	22%	22%	9%	23%	33%	39%
Minderheitenanteile	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	%	1%	8%	4%	11%	9%	2%
Finanzschulden	%	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Übrige Verbindlichkeiten	%	0%	8%	3%	9%	7%	0%
Latente Steuerschulden	%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Schulden	%	33%	30%	46%	31%	25%	28%
Finanzschulden	%	12%	9%	10%	8%	4%	6%
Verbindlichkeiten L+L	%	13%	12%	17%	13%	12%	13%
Rückstellungen	%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Übrige Verbindlichkeiten	%	8%	7%	18%	9%	9%	8%
Steuerschulden	%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Gesamt Passiva	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2007/08-2012/13

		2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
Konzernergebnis	KEUR	-229	-588	96	662	-496	454
Planmäßige Abschreibungen	KEUR	1.190	490	547	361	253	253
Verkauf nicht fortgeführte Bereiche	KEUR	0	0	12	-468	0	0
Veränderung der Rückstellungen	KEUR	139	-62	-79	-35	7	-5
Veränderung der latenten Steuern	KEUR	-26	79	-244	-84	26	-120
Δ Vorräte, Forderungen u. a. Aktiva	KEUR	-1.819	682	-178	239	-320	-198
Δ Verbindlichkeiten u. a. Passiva	KEUR	729	-380	-105	-460	667	322
Bereinigungen	KEUR	1.143	314	352	259	360	41
CFO	KEUR	1.127	535	401	474	497	747
Investitionen Immaterielles Vermögen	KEUR	-316	204	-74	-53	-48	-78
Investitionen Sachanlagen	KEUR	-1.394	-551	-44	-42	-198	-38
Investitionen Finanzanlagen	KEUR	0	0	0	0	0	0
Bereinigungen	KEUR	-828	41	-310	2.158	0	-95
CFI	KEUR	-2.538	-306	-428	2.063	-246	-211
FCF	KEUR	-1.411	229	-27	2.537	251	536
Barkapitalerhöhungen	KEUR	118	0	1.959	0	0	0
Δ Finanzverbindlichkeiten	KEUR	1.733	-575	-468	-2.878	-385	-455
Auszahlungen Dividende	KEUR	0	0	0	0	0	0
Bereinigungen	KEUR	0	0	0	0	-484	-531
CFF	KEUR	-523	-25	-352	-243	-78	359
		1.328	-600	1.139	-3.121	-947	-627
Δ Liquide Mittel	KEUR						
Liquide Mittel Anfang der Periode	KEUR	-83	-371	1.112	-584	-696	-91
Liquide Mittel Ende der Periode	KEUR	733	650	279	1.391	807	111
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL							

Cashflow-Statement, RJ2013-2018e

		RJ2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Konzernergebnis	KEUR	354	639	-1.276	1.831	1.388	1.654
Planmäßige Abschreibungen	KEUR	70	225	168	169	169	170
Verkauf nicht fortgeführte Bereiche	KEUR	0	7	0	0	0	0
Veränderung der Rückstellungen	KEUR	9	-10	1	1	1	1
Veränderung der latenten Steuern	KEUR	7	45	220	-634	18	0
Δ Vorräte, Forderungen u. a. Aktiva	KEUR	-65	-548	-38	-525	-209	-212
Δ Verbindlichkeiten u. a. Passiva	KEUR	-33	-94	645	1	34	95
Bereinigungen	KEUR	1	31	38	58	107	102
CFO	KEUR	343	295	-242	824	1.509	1.810
Investitionen Immaterielles Vermögen	KEUR	-39	-72	-78	-363	-116	69
Investitionen Sachanlagen	KEUR	-21	-46	-58	-241	-270	-190
Investitionen Finanzanlagen	KEUR	0	0	0	-20	0	0
Bereinigungen	KEUR	-15	-10	0	80	0	0
CFI	KEUR	-75	-128	-136	-544	-386	-121
FCF	KEUR	268	167	-378	280	1.124	1.690
Barkapitalerhöhungen	KEUR	0	0	0	0	0	0
Δ Finanzverbindlichkeiten	KEUR	-120	-80	54	-238	-436	300
Δ Gesellschafterdarlehen	KEUR	0	730	300	274	-100	-900
Auszahlungen Dividende	KEUR	0	-579	0	0	0	-724
Bereinigungen	KEUR	-8	-31	-38	-50	-107	-102
CFF	KEUR	-128	40	316	-14	-643	-1.425
Δ Liquide Mittel	KEUR	140	207	-62	266	480	264
Liquide Mittel Anfang der Periode	KEUR	20	160	367	305	571	1.051
Liquide Mittel Ende der Periode	KEUR	160	367	305	571	1.051	1.316
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							

Auf einen Blick I, 2012/13-2018e

Key Data		2012/13	RJ2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Umsatz	kEUR	10.451	2.948	10.006	10.251	13.338	14.244	15.151
Rohertrag	kEUR	6.247	1.806	5.851	5.960	8.783	9.612	10.412
EBITDA	kEUR	620	462	1.029	-780	1.541	1.705	1.985
EBIT	kEUR	367	392	804	-948	1.372	1.535	1.815
EBT	kEUR	295	368	752	-1.043	1.239	1.428	1.714
Nettoergebnis	kEUR	454	354	639	-1.276	1.831	1.388	1.654
Anzahl Mitarbeiter		50	59	59	60	60	63	64
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	5,60	5,15	5,11	4,26	5,01		
Kurs Tief	EUR	4,29	4,29	3,65	2,58	2,50		
Kurs Durchschnitt	EUR	5,00	4,72	4,50	3,62	0,25		
Schlusskurs	EUR	4,58	4,58	3,65	2,82	4,80	5,90	5,90
EPS	EUR	0,09	0,07	0,13	-0,26	0,38	0,29	0,34
BVPS	EUR	1,17	1,24	1,25	0,99	1,37	1,65	1,85
CFPS	EUR	0,15	0,07	0,06	-0,05	0,17	0,31	0,38
Dividende	EUR	0,00	0,12	0,00	0,00	0,00	0,15	0,20
Kursziel	EUR							6,50
Kursperformance (12M)	%							10,2%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	5,9%	15,7%	10,3%	n/a	11,5%	12,0%	13,1%
EBIT-Marge	%	3,5%	13,3%	8,0%	n/a	10,3%	10,8%	12,0%
EBT-Marge	%	2,8%	12,5%	7,5%	n/a	9,3%	10,0%	11,3%
Netto-Marge	%	4,3%	12,0%	6,4%	n/a	13,7%	9,7%	10,9%
FCF-Marge	%	5,1%	9,1%	1,7%	n/a	2,1%	7,9%	11,2%
ROE	%	8,1%	5,9%	10,6%	-26,8%	27,8%	17,4%	18,6%
NWC/Umsatz	%	2,0%	5,9%	4,4%	0,4%	5,5%	5,8%	5,7%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	209,0	50,0	169,6	170,9	222,3	226,1	236,7
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	7,3	6,6	13,6	-15,8	22,9	24,4	28,4
Wachstumsraten								
Umsatz	%	7,1%	5,6%	-4,3%	2,4%	30,1%	6,8%	6,4%
Rohertrag	%	7,7%	1,3%	-6,3%	1,9%	47,4%	9,4%	8,3%
EBITDA	%	n/a	53,5%	66,0%	n/a	n/a	10,6%	16,5%
EBIT	%	n/a	64,7%	119,1%	n/a	n/a	11,9%	18,2%
EBT	%	n/a	64,3%	154,9%	n/a	n/a	15,2%	20,0%
Nettoergebnis	%	n/a	53,9%	40,7%	n/a	n/a	-24,2%	19,2%
EPS	%	n/a	53,9%	40,7%	n/a	n/a	-24,2%	19,2%
CFPS	%	50,3%	n/a	-14,0%	n/a	n/a	83,2%	19,9%
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	kEUR	7.003	6.982	6.793	6.542	7.619	7.835	7.785
Umlaufvermögen	kEUR	1.904	2.120	2.907	2.883	3.674	4.363	4.839
Eigenkapital	kEUR	5.627	5.981	6.041	4.765	6.596	7.984	8.915
Verbindlichkeiten	kEUR	3.280	3.121	3.659	4.660	4.697	4.214	3.710
EK-Quote	%	1	1	1	1	1	1	1
Gearing	%	0	0	0	0	0	0	0
Working Capital	kEUR	208	174	439	46	729	820	863
Capital Employed	kEUR	866	822	959	535	1.652	1.958	1.952

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

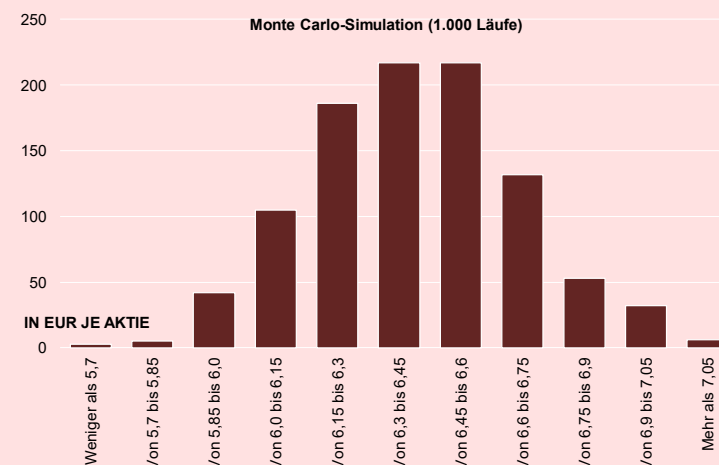
Auf einen Blick II, 2012/13-2018e

Enterprise Value		2012/13	RJ2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Anzahl Aktien	Mio.	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
Marktkapitalisierung Hoch	KEUR	27.020	24.849	24.656	20.555	24.173		
Marktkapitalisierung Tief	KEUR	20.699	20.699	17.611	12.449	12.063		
Marktkapitalisierung Durchschnitt	KEUR	24.125	22.774	21.713	17.467	1.206		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	KEUR	22.099	22.099	17.611	13.607	23.160	28.468	28.468
Nettoverschuldung	KEUR	1.435	905	1.244	930	1.530	514	-351
Pensionsrückstellungen	KEUR	0	0	0	0	0	0	0
Anteile Dritter	KEUR	0	0	0	0	0	0	0
Finanzanlagen des AV	KEUR	0	0	0	0	0	0	0
Enterprise Value Hoch	KEUR	28.455	25.754	25.900	21.484	25.703		
Enterprise Value Tief	KEUR	22.134	21.604	18.855	13.378	13.592		
Enterprise Value Durchschnitt	KEUR	25.560	23.679	22.957	18.396	2.736		
Enterprise Value Schlusskurs	KEUR	23.534	23.004	18.855	14.536	24.690	28.981	28.117
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	2,72	8,74	2,59	2,10	1,93	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	2,12	7,33	1,88	1,31	1,02	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	2,45	8,03	2,29	1,79	0,21	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	2,25	7,80	1,88	1,42	1,85	2,03	1,86
EV/EBITDA Hoch	x	45,9	55,7	25,2	n/a	16,7	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	35,7	46,8	18,3	n/a	8,8	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	41,2	51,3	22,3	n/a	1,8	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	38,0	49,8	18,3	n/a	16,0	17,0	14,2
EV/EBIT Hoch	x	77,5	65,7	32,2	n/a	18,7	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	60,3	55,1	23,5	n/a	9,9	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	69,6	60,4	28,6	n/a	2,0	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	64,1	58,7	23,5	n/a	18,0	18,9	15,5
KGV Hoch	x	59,5	70,2	38,6	n/a	13,2	n/a	n/a
KGV Tief	x	45,6	58,5	27,6	n/a	6,6	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	53,1	64,3	34,0	n/a	0,7	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	48,7	62,4	27,6	n/a	12,6	20,5	17,2
KBV	x	3,9	3,7	2,9	2,9	3,5	3,6	3,2
KCF	x	29,6	64,4	59,7	n/a	28,1	18,9	15,7
FCF-yield	%	2,4%	1,2%	0,9%	-2,8%	1,2%	3,9%	5,9%
Dividendenrendite	%	0,0%	2,6%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	3,4%
Cashflow								
Operativer Cashflow	KEUR	747	343	295	-242	824	1.509	1.810
Investiver Cashflow	KEUR	-211	-75	-128	-136	-544	-386	-121
Free Cashflow	KEUR	536	268	167	-378	280	1.124	1.690
Finanz-Cashflow	KEUR	-627	-128	40	316	-14	-643	-1.425

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

DCF-Modell

		2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TV
Umsatz	EUR Mio.	14,2	15,2	16,0	16,7	17,3	17,8	18,2	18,5	18,7	19,0	19,2	19,4	19,6	19,8	20,0	20,2
YoY	%	6,8%	6,4%	5,5%	4,6%	3,6%	2,8%	2,1%	1,6%	1,4%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
EBIT	EUR Mio.	1,5	1,8	2,2	2,4	2,6	2,8	3,0	3,1	3,2	3,4	3,5	3,6	3,8	3,9	4,1	3,6
EBIT-Marge	%	10,8%	12,0%	13,6%	14,6%	15,3%	15,8%	16,3%	16,8%	17,3%	17,8%	18,3%	18,8%	19,3%	19,8%	20,3%	18,0%
Steuern	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,2	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,1
Steuerquote (τ)	%	2,6%	3,3%	10,9%	30,2%	30,6%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%	29,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	1,5	1,8	1,9	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,6
Reinvestment	EUR Mio.	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5
FCFF	EUR Mio.	0,9	1,4	1,6	1,3	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,1
WACC	%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,6%	5,6%	5,7%	5,7%	5,8%	5,8%	5,9%	5,9%	6,1%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	94,8%	89,8%	85,2%	80,7%	76,5%	72,4%	68,6%	64,9%	61,4%	58,0%	54,8%	51,8%	48,9%	46,1%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	0,9	1,3	1,4	1,1	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	2,8%															
Terminal Cost of capital	%	6,1%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	12,2															
in % des Enterprise Value	%	38,5%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	6,1															
in % des Enterprise Value	%	19,4%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	13,4															
in % des Enterprise Value	%	42,1%															
Enterprise Value	EUR Mio.	31,7															
Finanzschulden	EUR Mio.	-1,6															
Excess Cash	EUR Mio.	1,1															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	31,2															
Anzahl Aktien	Mio.	4,8															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	6,50															



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



Beim Kraftwerk 8 | 82065 Baierbrunn bei 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. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlungen 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 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.

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem Veröffentlichungstag der jeweiligen Studie 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)

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

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

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

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

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

Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

Key 2: Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkaufs- 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 Veröffentlichung:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
26.06.2017/08:30 Uhr	EUR 6,50/EUR 5,90	Buy, Gültigkeit 12 Monate	7; 8
10.05.2017/12:35 Uhr	EUR 6,50/EUR 5,75	Buy, Gültigkeit 12 Monate	7; 8
06.02.2017/14:15 Uhr	EUR 5,90/EUR 4,66	Buy, Gültigkeit 12 Monate	7; 8
15.08.2016/10:01 Uhr	EUR 5,50/EUR 3,50 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	7; 8
11.08.2016/16:41 Uhr	EUR 5,50/EUR 3,23 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	7; 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 Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Erklärung der Ersteller der 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.

Diese Studie wurde am 25.06.2017 um 16:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 5,90.