

Ludwig Beck

Reuters: ECKG.DE

Bloomberg: ECK:GR

Rating: Buy

Risiko: Mittel

Kurs: EUR 30,74

Kursziel: EUR 40,60

Wormland-Integration macht Fortschritte

Mit einem LFL-Wachstum von 1,9% lagen die gestern veröffentlichten Neunmonatszahlen am oberen Ende der Erwartungen; schließlich musste nach den Vorgaben des deutschen Textileinzelhandels, der im August von einem temperaturbedingten Einbruch der Absatzzahlen berichtet hatte, auch bei Ludwig Beck mit schwächeren, u. U. sogar rückläufigen Zahlen gerechnet werden. Auch die Konsolidierung der Wormland-Gruppe macht Angaben gemäß gute Fortschritte. Darüber hinaus wurde die Guidance bekräftigt, die für das Gesamtjahr einen Anstieg der Umsätze auf EUR 158 bis 163 Mio. und des operativen Ergebnisses auf EUR 17 bis 19 Mio. vorsieht. Wir bestätigen angesichts dieser operativen Stärke das Buy-Rating für die Aktien der Ludwig Beck AG und unser aus einem dreiphasigen DCF-Modell abgeleitetes 12-Monats-Kursziel von EUR 40,60.

9M/2015 im Überblick

Nach neun Monaten 2015 erwirtschaftete Ludwig Beck auf Konzernebene **Bruttoumsätze** von EUR 100,9 Mio. (Vorjahr EUR 69,2 Mio., +45,9% YoY). Der seit Mitte Mai konsolidierte Herrenmodeanbieter Wormland trug YTD mit anteiligen Bruttoumsätzen von EUR 30,3 Mio. zum Konzernumsatz bei. Auf vergleichbarer Fläche erreichte Ludwig Beck mit Bruttoumsätzen von EUR 70,6 Mio. ein LFL-Wachstum von +1,9%. Neben dem weiterhin boomenden Online-Handel konnte auch das stationäre Geschäft zum Wachstum beitragen und sich einmal mehr vom negativen Branchenumfeld (-2,0% YoY seit Jahresbeginn) abkoppeln.

Das **operative Ergebnis (EBIT)** hat sich nach neun Monaten mit EUR 9,9 Mio. gegenüber dem Vorjahr (EUR 4,7 Mio.) mehr als verdoppelt. Während die netto unverschuldete Wormland-Gruppe ein negatives operatives Ergebnis beitrug (wofür nach u. E. insbesondere die beiden defizitären Theo- und Wormland-Filialen im CentrO von Oberhausen verantwortlich gewesen sein dürften), ergaben sich erhebliche Erträge aus der Purchase Price Allocation (PPA) der Wormland-Erstkonsolidierung in Höhe von EUR 9,8 Mio. Bereinigt um diese Sondereffekte konnte Ludwig Beck nach neun Monaten eine „schwarze Null“ erzielen. Die ebenfalls von den Konsolidierungseffekten begünstigten **Ergebnisse vor und nach Steuern** beliefen sich auf EUR 9,1 Mio. bzw. EUR 8,6 Mio.

Management-Guidance für 2015e

Anlässlich der Vorlage der Neunmonatszahlen hat das Management seine Guidance bestätigt, die einen Anstieg der Umsatzerlöse auf EUR 158 bis 163 Mio. (Vorjahr EUR 102,7 Mio.) und des operativen Ergebnisses auf EUR 17 bis 19 Mio. (Vorjahr EUR 10,6 Mio.) vorsieht. Für das Erreichen der Guidance sprechen auch die Absatzzahlen des textilen Einzelhandels, der laut TextilWirtschaft im Oktober zweistellige Wachstumsraten vermelden konnte und eine Stimmungsaufhellung erkennen lässt.

WKN/ISIN: 519990/DE0005199905
Indizes: C-DAX, Classic All Share, Prime All Share
Transparenzlevel: Prime Standard
Gewichtete Anzahl Aktien: 3,7 Mio.
Marktkapitalisierung: EUR 113,6 Mio.
Handelsvolumen/Tag: ~1.500 Aktien
Eckdaten 2015: vorauss. Januar 2016

EUR Mio. (31/12)	2013	2014	2015e	2016e
Nettoumsatz	85,8	86,3	133,5	157,0
EBITDA	15,1	13,4	19,8	12,0
EBIT	12,3	10,6	16,6	8,3
EBT	10,8	9,5	15,5	7,1
EAT	7,4	6,7	13,1	5,0

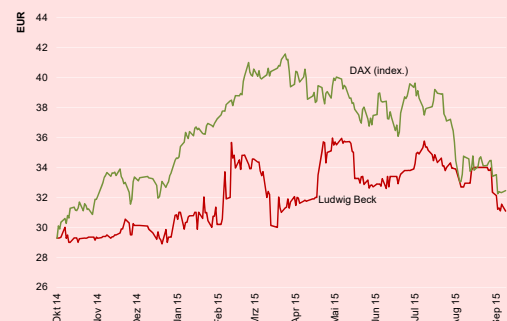
% vom Umsatz	2013	2014	2015e	2016e
EBITDA	17,6	15,6	14,9	7,6
EBIT	14,4	12,3	12,5	5,3
EBT	12,6	11,0	11,6	4,5
EAT	8,6	7,8	9,8	3,2

Je Aktie/EUR	2013	2014	2015e	2016e
EPS	2,00	1,81	3,54	1,34
Dividende	0,50	0,75	0,85	0,95
Buchwert	17,43	18,20	21,00	20,75
Cashflow	3,67	3,33	5,05	2,91

%	2013	2014	2015e	2016e
EK-Quote	60,6%	60,5%	54,5%	53,6%
Gearing	50,7%	49,9%	51,0%	47,2%

x	2013	2014	2015e	2016e
KGV	14,7	16,1	8,7	22,9
EV/Umsatz	1,64	1,64	1,15	0,95
EV/EBIT	11,4	13,3	9,2	18,0
KBV	1,7	1,6	1,5	1,5

EUR Mio.	2015e	2016e
Guidance: Umsatz	158-163	-
Guidance: EBIT	17-19	-



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Susanne Hasler, CFA

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

susanne.hasler@sphene-capital.de

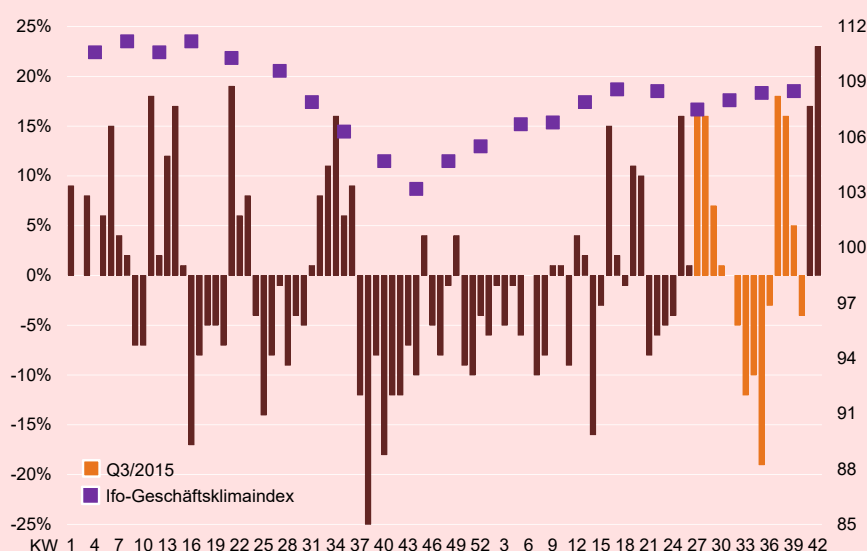
Das relevante Konjunkturbarometer für die Textil- und Bekleidungsbranche, das wöchentlich von der Fachzeitschrift *TextilWirtschaft* ermittelt wird, meldete für die ersten neun Monate ein Minus von -2%. Im Oktober könnte allerdings eine Trendwende eingeleitet worden sein, denn bislang liegen die gemeldeten Marktzahlen im zweistelligen Bereich über den Vorjahreswerten.

TW Testclub und Ifo-Geschäftsklimaindex

Im dritten Quartal konnte der Ifo-Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft wieder an die Jahreshöchststände des ersten Quartals anschließend. Die Auswirkungen auf den stationären textilen Einzelhandel waren indes begrenzt: So ergaben sich zwar für den Juli (+4%) und den September (+8%) positive Werte im TW-Testclub, für den August wurde allerdings mit -16% der schlechteste Monatswert seit mehr als 15 Jahren gemeldet. Per Saldo schlossen die ersten drei Quartale daher mit einem Minus von -2% ab. In fünf von neun Monaten gingen die Umsätze im Vorjahresvergleich zurück – am stärksten im August. Dem stehen lediglich drei Plusmonate (Juni, Juli und September) und ein Pari im April gegenüber.

Die Werte des vierten Quartals sind hingegen bislang vielversprechend. In den beiden ersten Oktoberwochen konnten jeweils hohe zweistellige Zuwachsraten von 17% bzw. 23% vermeldet werden.

ABBILDUNG 1: -TESTCLUB 2014/15 UND IFO-GESCHÄFTSKLIMAINDEX



Im dritten Quartal ergaben sich für den Juli (+4%) und den September (+8%) positive Werte im TW-Testclub, für den August wurde demgegenüber mit -16% der schlechteste Monatswert seit mehr als 15 Jahren gemeldet.

QUELLE: CESIFO, TEXTILWIRTSCHAFT, SPHENE CAPITAL

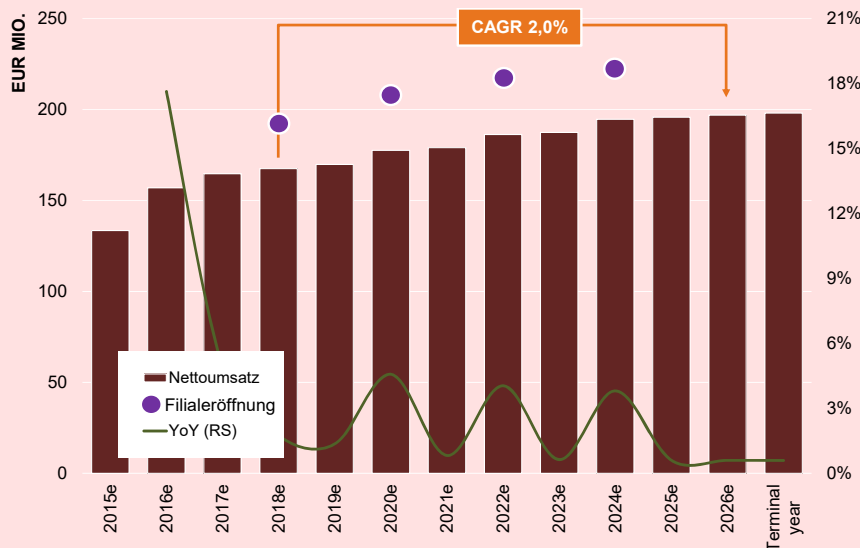
Nach der Veröffentlichung der Neunmonatszahlen haben wir unser dreistufiges DCF-Modell überarbeitet und bestätigen unser Zwölf-Monats-Kursziel von EUR 40,60 je Aktie (Base-Case-Szenario). Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 30,74 entspricht dies einem Base-Case-Kurspotenzial von 32,1%. Aus dem Bear-Case-Szenario ergibt sich ein Kursziel von EUR 32,40, aus dem Bull-Case-Szenario von EUR 46,60 je Aktie. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Ludwig Beck AG.

Basisannahmen für das DCF-Modell

In unserer Finanzprognose gehen wir davon aus, dass Ludwig Beck die operative Ertragslage durch ein konsequentes Trading-Up und den erfolgreichen Einstieg in das Online-Geschäft sukzessive steigern wird. Zudem gehen wir von einem sukzessiven Turnaround der Wormland-Filialen aus, dessen erster wichtiger Schritt mit der Schließung der hochdefizitären Filialen in Oberhausen im Laufe des ersten Halbjahrs 2016e gemacht werden soll.

Angesichts eines langfristig ausgerichteten Planungshorizonts sehen wir in einem dreistufigen DCF-Entity-Modell das korrekte Bewertungsverfahren für die Aktien der Ludwig Beck AG.

ABBILDUNG 2: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM



Die durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsraten während der Detail- und der Grobplanungsphase belaufen sich laut unserer Schätzung auf 18,0% bzw. 2,0%. Treiber des Wachstums während der Detailplanungsphase (2014-18e) sind die Wormland-Konsolidierung und steigende Online-Umsätze. Während der Grobplanungsphase modellieren wir alle zwei Jahre die Neueröffnung einer Wormland-Filiale.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Wachstumsannahmen des DCF-Modells

Wir unterstellen für unser dreistufiges DCF-Modell folgende Wachstumsannahmen:

- ⑤ Der **Phase 1** des DCF-Modells (Detailplanungsphase) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2018e zugrunde und erwarten akquisitionsgetriebene durchschnittliche jährliche Wachstumsraten der Nettoumsätze 2014-18e in Höhe von 18,0%.
- ⑤ In der anschließenden achtjährigen **Phase 2** (Grobplanungsphase), die 2026e endet, haben wir eine CAGR der Nettoumsätze von 2,0% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden. Zudem gehen wir davon aus, dass während der Detail- und der Grobplanungsphase durchschnittlich alle zwei Jahre eine Wormland-Filiale eröffnet werden wird.
- ⑤ Für die abschließende **Phase 3** des Terminal Value, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir als Wachstumsrate den quasi-risikolosen Zins zehnjähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 0,6% an.

Für unser DCF-Modell unterstellen wir im Einzelnen,

Relativ restriktive Annahmen

- ⑤ dass sich die **EBIT-Margen** (bezogen auf die Nettoerlöse) von 7,6% in 2018e auf 11,0% in 2026e sukzessive erhöhen. Voraussetzung für diese Entwicklung ist, dass dem Management der operative Turnaround von Wormland gelingt. Für 2026e haben wir auch die Peak Margins modelliert. Für den anschließend beginnenden Terminal Value haben wir operative Margen (EBIT) von 10,0% unterstellt. Abhängig von der tatsächlichen Entwicklung und der Geschwindigkeit des Turnarounds könnten sich bei der TV-EBIT-Marge Anpassungspotenziale ergeben.
- ⑤ eine durchschnittliche **Wachstumsrate der FCF im Terminal Value** von 0,6%, was dem aktuellen quasi-risikolosen Zinssatz einer zehnjährigen Bundesanleihe entspricht;

- Ⓢ eine **Insolvenzwahrscheinlichkeit** von 0,1% pro Jahr, die wir aus einem von uns unterstellten Investment Grade Rating von aktuell A abgeleitet haben;
- Ⓢ ein aus Fundamentalfaktoren abgeleitetes **beta**, das wir aufgrund der höheren, mit dem Wormland-Geschäftsmodell verbundenen Risiken unverändert bei 0,9 sehen und das sich aus folgenden Faktoren zusammensetzt:

TABELLE 1: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL BETA

Diversifizierungsgrad	-0,10
Wettbewerbsintensität	0,10
Reife des Geschäftsmodells	0,00
Regulatorische Risiken	0,00
Finanzielle Risiken	-0,10
Risiken der Unternehmensprognose	0,00
Markt-beta	1,00
Fundamental-beta	0,90

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- Ⓢ eine im Zeitablauf rückläufige **Investitionsquote** bezogen auf die Nettoerlöse, was sich durch im Zeitablauf tendenziell rückläufige Modernisierungsmaßnahmen erklären lässt;
- Ⓢ dass sich der **Grenzsteuersatz** des Unternehmens aufgrund der hohen gewerbesteuerlichen Belastung in München und infolge fehlender Verlustvorträge im gesamten Planungszeitraum auf einem einheitlichen Niveau von 31,0% bewegt; eine Nutzung der Verlustvorträge von Wormland haben wir wegen des Gesellschafterwechsels nicht modelliert.

TABELLE 2: DIE DURCHSCHNITTlichen GEWICHTETEN KAPITALKOSTEN

Kosten des Eigenkapitals nach CAPM	%	9,2%
Risikoloser Zinssatz einer 10-Jahres Bundesanleihe	%	0,6%
Fundamental-beta		0,9
Erwartete Risikoprämie	%	9,6%
Small Cap-Prämie	%	1,0%
Management-Prämie	%	1,0%
Liquiditätsprämie	%	0,0%
Private Company-Prämie	%	0,0%
Angestrebte Zielkapitalstruktur	%	30,0%
Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals	%	3,1%
Kosten des Fremdkapitals nach Steuern	%	1,1%
Risikoloser Zinssatz einer 10-Jahres Bundesanleihe	%	0,6%
Risikoaufschlag Fremdkapital	%	1,0%
Kosten des Fremdkapitals	%	1,6%
Steuerquote (normalisiert)	%	31,0%
Angestrebte Zielkapitalstruktur	%	70,0%
Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals	%	0,8%
WACC basierend auf Marktwerten	%	3,8%

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- Ⓢ dass Ludwig Becks Freie Cashflows zunächst mit durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten (**WACC**) von 3,8% (2015e) diskontiert werden. Diese setzen sich aus dem quasi-risikolosen Zins von 0,6%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (zehnjähriger) Bundesanleihen, dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 0,9 und einer implizit berechneten und monatlich zu adjustierenden Risikoprämie für den Gesamtmarkt (geometrischer Mittelwert) von derzeit 9,6% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Caps-Aufschlag von 1,0% angesetzt, den wir aus einer Management-Prämie ableiten. Mit einem von uns für die Gesellschaft unterstellten Investment Grade-Rating von „A“ modellieren wir vor dem Hintergrund der hohen Eigenkapitalquote der Gesellschaft eine Risikoprämie für das Fremdkapital von derzeit 100 Basispunkten, was sich auch aus den Bankverbindlichkeiten aus der Wormland-Übernahme ableiten lässt. Schließlich haben wir für Ludwig Beck eine für den Einzelhandel industrietypische Zielkapitalstruktur für die Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital von ~30,0%/70,0% angesetzt;
- Ⓢ dass Ludwig Beck im **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir während der Grobplanungsphase einen Anstieg der WACC von derzeit 3,8% auf dann 5,6% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer durchschnittlichen Equity Risk Premium von 500 Basispunkten entsprechen würde).

Kursziel im Base Case-Szenario von EUR 40,60 je Aktie

Anhand dieser Angaben ermitteln wir einen Enterprise Value von EUR 189,6 Mio. Aus diesem werden etwa 68,5% (EUR 129,9 Mio.) über den Terminal Value abgeleitet, 1,4% bzw. 30,1% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Der geringe Anteil des Enterprise Values während der Detailplanungsphase ergibt sich aus den hohen Investitionsabflüssen für die Integration von Wormland, insbesondere für den Aufbau von Working Capital. Abzüglich der erwarteten Nettoverschuldung von EUR 39,6 Mio. (per Ende 2015e) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 150,0 Mio. bzw. EUR 40,60 je Aktie (Details siehe Anhang).

Das DCF-Modell ergibt ein Kursziel von EUR 40,60 (unverändert) je Aktie

TABELLE 3: DCF-MODELL ZUSAMMENFASSUNG

PV Terminal Value-Phase	EUR	129,9
PV Cashflow Detailplanungsphase	EUR	2,7
PV Cashflow Grobplanungsphase	EUR	57,0
Summe der Barwerte	EUR	189,6
Finanzschulden	EUR	-50,2
Cash	EUR	10,6
Wert des Eigenkapitals	EUR	150,0
Anzahl Aktien	Mio.	3,7
Kursziel je Aktie	EUR	40,60

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

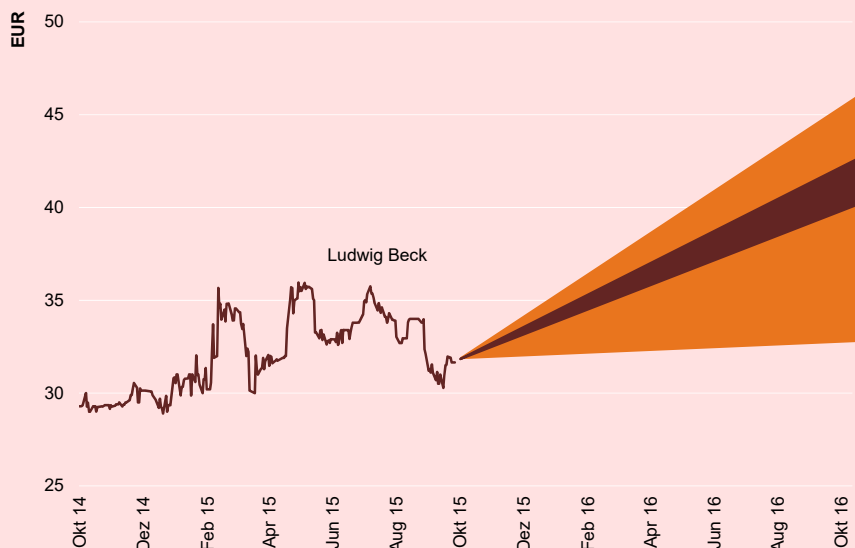
In einem Stresstest unterstellen wir folgende Szenarien und Annahmen:

- Ⓢ **Bear-Case-Szenario:** In einem Bear-Case-Szenario adjustieren wir die Terminal Value-EBIT-Marge von 10,0% um 300 Basispunkte auf 7,0% und reduzieren das durchschnittliche jährliche Wachstum während des Terminal Value auf 0,0% von 0,6%. Damit würden wir unterstellen, dass sich die Wettbewerbsintensität verschärfen wird und dem Unternehmen die Umsetzung des Trading-Up nicht länger gelingen würde. Auch ein Scheitern des Wormland-Turnarounds könnte in diesem Szenario widerspiegelt werden. In diesem Fall würde der von uns auf einen Zeitraum von zwölf Monaten erwartete Equity Value von Ludwig Beck bis auf EUR 32,40 je Aktie zurückgehen.
- Ⓢ **Bull-Case-Szenario:** Ein Bull-Case-Szenario würde sich insbesondere im Fall einer stärkeren Ausweitung der operativen Margen ergeben; dieses

Eine Szenario-Analyse ergibt im pessimistischen Fall ein Kursrisiko bis auf EUR 32,40 und im optimistischen Fall eine Kurschance bis auf EUR 46,60 je Aktie.

Szenario könnte sich beispielsweise aus einer Ausweitung des Online-Shops von Ludwig Beck, beispielsweise um Textilien, oder durch einen Ausbau des Eigenmarkenanteils ergeben. Wir haben in unserem Bull-Case-Szenario ein durchschnittliches jährliches Wachstum der Freien Cashflows in der Terminal Value-Phase von 1,2% sowie eine Verbesserung der operativen Marge auf 13,0% unterstellt. In diesem Fall würden wir unser Kursziel um EUR 6,00 auf EUR 46,60 je Aktie anheben.

ABBILDUNG 3: KURSENTWICKLUNG UND –PROGNOSE



Auf Sicht von zwölf Monaten sehen wir ein Kursziel von EUR 40,60 je Aktie. Voraussetzung ist die Erreichung unserer Ergebnisprognosen. In unserem Bear-Case-Szenario (EUR 32,40) haben wir eine weitere Intensivierung der Wettbewerbsintensität unterstellt. In unserem Bull-Case-Szenario (EUR 46,60) gelingt die Margenausweitung, beispielsweise durch eine Erweiterung des Online-Shops, noch schneller.

QUELLE: ONVISTA, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Kursziel EUR 40,60 je Aktie

Bei Erreichung unseres (Base Case-Szenario) Kurszieles wäre die Ludwig Beck-Aktie mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN AKTUELL VS. KURSZIEL

	Bewertung zu aktuellem Kurs		Bewertung zu Kursziel EUR 40,60	
	2015e	2016e	2015e	2016e
KGV	8,7x	22,9x	11,5x	30,3x
EV/Umsatz	1,15x	0,95x	1,35x	1,11x
EV/EBIT	9,2x	18,0x	10,8x	21,0x
KBV	1,5x	1,5x	1,9x	2,0x

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Ludwig Beck in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** Meldungen über Verbesserungen der allgemeinen Konsumentenstimmung, insbesondere im textilen Einzelhandel, **(2)** eine Lösung des Ukraine-Konflikts, verbunden mit einer Stärkung des Rubels gegenüber dem Euro, **(3)** die Erreichung des Break-Even im Online-Shop früher als angekündigt (2018e), **(4)** Meldungen über eine anhaltende Verbesserung der Ertragsentwicklung im Zuge der Wormland-Übernahme, etwa durch die Schließung der defizitären Oberhausener-Filialen, und (langfristig) **(5)** ein anhaltender Bevölkerungszuzug in den Großraum München.

Katalysatoren zur Erreichung des ermittelten Kurszieles

Unternehmensprofil

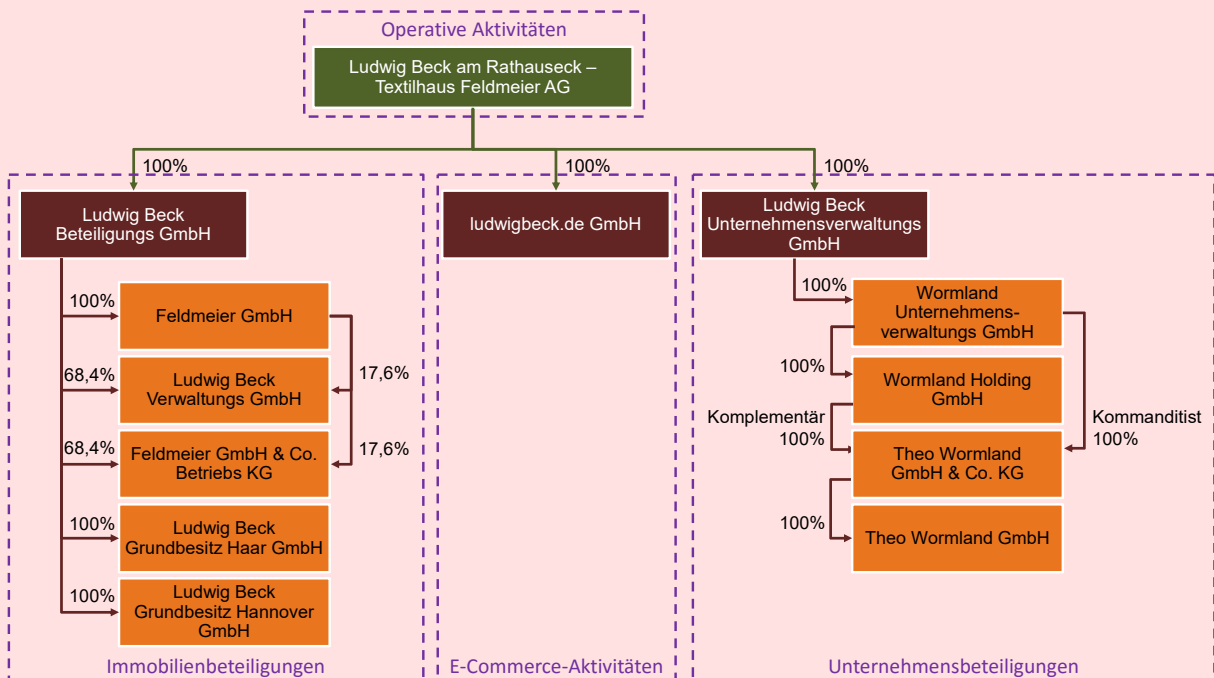
Mit einer mehr als 150-jährigen Unternehmensgeschichte zählt Ludwig Beck zu den ältesten deutschen Unternehmen. Im traditionsreichen Stammhaus am Münchener Marienplatz, einer der attraktivsten Einzelhandelslagen Europas, bietet Ludwig Beck auf sieben Etagen und einer Bruttoverkaufsfläche von etwa 12.415 qm (per Ende 2014) eine außergewöhnliche Auswahl von Mode- und Designermarken sowie internationaler Beauty-Artikel, eine Sammlung von Klassik- und Jazzmusik sowie exklusive Dessous- und Kurzwaren. Mit dieser Kombination vereint Ludwig Beck die jeweiligen Stärken eines Kaufhauses und eines Fachgeschäfts: Von ersterem übernimmt Ludwig Beck das umfassende Sortiment, von letzterem die individuelle Beratung, die bis hin zum Personal Shopping durch ausgebildete Design-Berater reicht. Das Warenangebot liegt im mittleren und gehobenen Preissegment, auf untere Preislagen wird weitgehend verzichtet.

Zum 12. Mai 2015 hat Ludwig Beck den Herrenmodefilialisten Wormland übernommen. Das 1935 von Theo Wormland gegründete Unternehmen ist deutschlandweit mit 15 Filialen vertreten und erwirtschaftete im vergangenen Jahr mit 465 Mitarbeitern auf einer Verkaufsfläche von 13.600 qm einen Bruttoumsatz in Höhe von EUR 79,6 Mio.

Kernelement der Unternehmensstrategie von Ludwig Beck – aber auch von Wormland – ist das sogenannte Trading-Up, also das Umschichten des Sortiments zugunsten höherwertiger Produkte und eine Verstärkung der mittleren und höheren Preislagen. Marken, bei denen sich herausstellt, dass sie weniger nachgefragt werden als erwartet, werden konsequent durch solche ersetzt, die sonst kein Kaufhaus vor Ort anbietet. Ausdrückliches Ziel des Trading-Up ist eine Steigerung von Umsatz und Profitabilität auf vergleichbarer Fläche. Damit ist es Ludwig Beck in den vergangenen zehn Jahren gelungen, die LFL-Umsätze um durchschnittlich 2,5% pro Jahr zu steigern.

Die Feldmeier GmbH & Co. Betriebs KG ist Eigentümerin der Immobilie des Stammhauses am Münchener Marienplatz. In der Ludwig Beck Grundbesitz Haar GmbH befindet sich ein 2008 erworbenes betriebsnotwendiges Grundstück in Haar (nahe München), auf dem sich die Logistikkzentrale der Ludwig Beck AG befindet.

ABBILDUNG 4: ORGANIGRAMM



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Schwächen und Risiken

Die Hauptschwäche in unserer Equity Story sehen wir in der Abhängigkeit von Kunden aus der russischen Föderation, die im vergangenen Jahr für etwa 4,5% der Konzernumsätze verantwortlich waren. Darüber hinaus sehen wir u. a. die

folgenden Risiken für das Erreichen des Kurszieles: **(1)** anhaltende Tendenz der Verbraucher, Textilien und Accessoires online zu erwerben; **(2)** Sensitivität gegenüber dem wirtschaftlichen Umfeld im Großraum München; **(3)** ungünstige Witterungsbedingungen; **(4)** eine anhaltende Tendenz des stationäre Textileinzelhandels zum Mid-Season-Sale (Preiskampf).

Aus dem Geschäftsmodell von Wormland ergeben sich spezifische Risiken **(1)** aus der umgesetzten Filialisierungsstrategie, mit der stetig attraktive Standorte identifiziert und besetzt werden müssen, **(2)** aus dem Umgang mit schwach performenden Standorten.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2003-09

IFRS (31.12.)		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bruttoumsatz	EUR Mio.	93,2	100,6	101,7	101,3	103,5	102,6	103,7
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-12,9	-13,9	-14,0	-13,9	-16,5	-16,4	-16,5
Nettoumsatz	EUR Mio.	80,3	86,7	87,7	87,4	87,0	86,2	87,2
YoY	%	-2,0%	7,9%	1,2%	-0,3%	-0,5%	-0,9%	1,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-43,5	-46,5	-46,7	-46,1	-46,0	-44,8	-44,2
in % der Nettoerlöse	%	-54,1%	-53,6%	-53,3%	-52,7%	-52,9%	-52,0%	-50,7%
Rohhertrag	EUR Mio.	36,9	40,2	41,0	41,3	41,0	41,4	43,0
in % der Nettoerlöse	%	45,9%	46,4%	46,7%	47,3%	47,1%	48,0%	49,3%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	2,1	2,7	2,6	3,0	2,6	3,3	3,0
in % der Nettoerlöse	%	2,6%	3,2%	3,0%	3,4%	3,0%	3,8%	3,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-17,9	-18,7	-17,6	-17,4	-17,2	-16,9	-16,8
in % der Nettoerlöse	%	-22,3%	-21,6%	-20,0%	-20,0%	-19,7%	-19,7%	-19,3%
Abschreibungen	EUR Mio.	-3,5	-3,8	-3,8	-3,4	-3,8	-4,1	-3,5
in % der Nettoerlöse	%	-4,4%	-4,4%	-4,3%	-3,9%	-4,4%	-4,7%	-4,1%
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,1%
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-15,7	-17,2	-16,5	-16,8	-15,7	-15,7	-15,9
in % der Nettoerlöse	%	-19,5%	-19,8%	-18,8%	-19,2%	-18,0%	-18,3%	-18,3%
Betriebsergebnis (EBIT)	EUR Mio.	1,9	3,3	5,8	6,8	7,2	8,1	9,8
in % der Nettoerlöse	%	2,4%	3,8%	6,6%	7,7%	8,2%	9,4%	11,2%
YoY	%	-22,2%	68,6%	76,0%	17,7%	6,0%	13,5%	20,1%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-3,6	-4,0	-4,0	-3,7	-3,3	-3,1	-2,7
Minderheiten	EUR Mio.	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-0,7	-0,6	-0,7
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	-2,2	-1,2	1,2	2,5	3,1	4,4	6,4
YoY	%	n/a	-44,1%	n/a	111,2%	23,4%	42,8%	43,5%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuern	EUR Mio.	0,7	0,4	-0,6	-1,1	-0,5	-1,7	-4,1
in % des EBT	%	-33,6%	-35,5%	-47,3%	-44,7%	-16,9%	-38,9%	-64,9%
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Minderheiten	EUR Mio.	-1,5	-0,8	0,6	1,4	2,6	2,7	2,2
YoY	%	628,5%	-45,7%	n/a	121,7%	85,3%	4,9%	-17,6%
Gewinnvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,5	0,9	1,2	2,2
Dividendenzahlung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,7	-1,1	0,0
Rücklagenveränderung	EUR Mio.	1,5	0,8	-0,2	-0,6	-1,7	-0,8	-0,1
Konzernbilanzgewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,5	0,9	1,2	1,9	4,3
Anzahl Aktien	Mio.	3,360	3,360	3,360	3,360	3,388	3,695	3,695
EPS	EUR	-0,43	-0,24	0,19	0,42	0,76	0,73	0,61

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2010-2016e

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Bruttoumsatz	EUR Mio.	107,2	103,3	103,2	102,1	102,7	158,2	184,5
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-17,1	-16,5	-16,5	-16,3	-16,4	-24,7	-27,5
Nettoumsatz	EUR Mio.	90,1	86,8	86,7	85,8	86,3	133,5	157,0
YoY	%	3,3%	-3,7%	-0,1%	-1,0%	0,5%	54,7%	17,6%
Materialaufwand	EUR Mio.	-44,6	-42,5	-42,9	-42,4	-43,6	-70,3	-81,5
in % der Nettoerlöse	%	-49,5%	-48,9%	-49,4%	-49,4%	-50,5%	-52,6%	-51,9%
Rohhertrag	EUR Mio.	45,5	44,3	43,8	43,4	42,7	63,2	75,5
in % der Nettoerlöse	%	50,5%	51,1%	50,6%	50,6%	49,5%	47,4%	48,1%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	3,5	3,1	3,5	3,4	3,8	13,1	3,4
in % der Nettoerlöse	%	3,9%	3,6%	4,1%	3,9%	4,4%	9,8%	2,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-17,0	-16,7	-16,4	-17,0	-17,7	-27,2	-32,8
in % der Nettoerlöse	%	-18,9%	-19,2%	-18,9%	-19,8%	-20,5%	-20,4%	-20,9%
Abschreibungen	EUR Mio.	-3,1	-2,8	-2,9	-2,7	-2,8	-3,2	-3,7
in % der Nettoerlöse	%	-3,5%	-3,2%	-3,4%	-3,2%	-3,2%	-2,4%	-2,3%
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-15,1	-15,1	-14,3	-14,8	-15,6	-29,3	-34,2
in % der Nettoerlöse	%	-16,7%	-17,4%	-16,5%	-17,3%	-18,1%	-21,9%	-21,8%
Betriebsergebnis (EBIT)	EUR Mio.	13,7	12,9	13,9	12,3	10,6	16,6	8,3
in % der Nettoerlöse	%	15,2%	14,8%	16,0%	14,4%	12,3%	12,5%	5,3%
YoY	%	40,5%	-6,4%	7,8%	-11,0%	-13,8%	56,5%	-50,0%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-3,2	-1,6	-1,7	-1,5	-1,1	-1,2	-1,2
Minderheiten	EUR Mio.	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	9,9	11,3	12,1	10,8	9,5	15,5	7,1
YoY	%	55,2%	13,9%	7,7%	-11,0%	-11,8%	62,3%	-54,2%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuern	EUR Mio.	-3,5	-2,5	-3,5	-3,4	-2,8	-2,4	-2,1
in % des EBT	%	-35,0%	-22,2%	-28,8%	-31,6%	-29,7%	-15,4%	-30,0%
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Minderheiten	EUR Mio.	6,4	8,8	8,4	7,4	6,7	13,1	5,0
YoY	%	187,8%	36,2%	-4,3%	-12,0%	-9,4%	95,5%	-62,1%
Gewinnvortrag	EUR Mio.	6,4	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Dividendenzahlung	EUR Mio.	-1,3	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-2,8	-3,1
Rücklagenveränderung	EUR Mio.	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernbilanzgewinn	EUR Mio.	11,2	9,3	8,8	7,8	7,1	12,5	4,0
Anzahl Aktien	Mio.	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
EPS	EUR	1,74	2,37	2,27	2,00	1,81	3,54	1,34

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung 2014 (Quartale)

IFRS (31.12.)		Q1/14	Q2/14	H1/14	Q3/14	9M/14	Q4/14	2014
Bruttoumsatz	EUR Mio.	21,8	23,1	44,8	24,3	69,2	33,5	102,7
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-3,5	-3,7	-7,1	-3,9	-11,0	-5,4	-16,4
Nettoumsatz	EUR Mio.	18,3	19,4	37,7	20,5	58,2	28,1	86,3
YoY	%	2,2%	2,1%	2,2%	-1,2%	1,0%	-0,3%	0,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-9,5	-9,9	-19,4	-10,3	-29,6	-14,0	-43,6
in % der Nettoerlöse	%	-51,9%	-50,8%	-51,4%	-50,2%	-51,0%	-49,7%	-50,5%
Rohhertrag	EUR Mio.	8,8	9,5	18,3	10,2	28,5	14,2	42,7
in % der Nettoerlöse	%	48,1%	49,2%	48,6%	49,8%	49,0%	50,3%	49,5%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,7	0,9	1,6	1,3	2,9	0,9	3,8
in % der Nettoerlöse	%	3,8%	4,6%	4,2%	6,2%	4,9%	3,3%	4,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-4,4	-4,4	-8,8	-4,4	-13,1	-4,5	-17,7
in % der Nettoerlöse	%	-24,0%	-22,5%	-23,2%	-21,4%	-22,6%	-16,1%	-20,5%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,8	-0,8	-1,6	-0,7	-2,2	-0,6	-2,8
in % der Nettoerlöse	%	-4,4%	-4,0%	-4,2%	-3,2%	-3,9%	-2,0%	-3,2%
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-3,8	-3,7	-7,5	-4,0	-11,5	-4,1	-15,6
in % der Nettoerlöse	%	-20,8%	-18,9%	-19,8%	-19,7%	-19,8%	-14,5%	-18,1%
Betriebsergebnis (EBIT)	EUR Mio.	0,5	1,7	2,2	2,4	4,7	6,0	10,6
in % der Nettoerlöse	%	2,7%	9,0%	5,9%	11,8%	8,0%	21,2%	12,3%
YoY	%	-50,0%	-13,0%	-25,3%	0,8%	-13,7%	-13,9%	-13,8%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-0,3	-0,3	-0,6	-0,3	-0,8	-0,3	-1,1
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	0,2	1,5	1,7	2,1	3,8	5,7	9,5
YoY	%	-66,7%	-1,3%	-20,0%	7,0%	-6,8%	-14,9%	-11,8%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuern	EUR Mio.	0,0	-0,3	-0,3	-0,7	-1,0	-1,9	-2,8
in % des EBT	%	0,0%	-20,3%	-17,9%	-30,8%	-25,1%	-32,8%	-29,7%
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Minderheiten	EUR Mio.	0,2	1,2	1,4	1,5	2,9	3,8	6,7
YoY	%	-37,6%	20,4%	6,2%	13,8%	10,0%	-19,9%	-9,4%
Gewinnvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	2,2
Dividendenzahlung	EUR Mio.	0,0	-1,8	-1,8	0,0	-1,8	0,0	-1,8
Rücklagenveränderung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernbilanzgewinn	EUR Mio.	0,2	-0,7	-0,5	1,5	1,0	6,1	7,1
Anzahl Aktien	Mio.	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
EPS	EUR	0,05	0,32	0,37	0,40	0,77	1,04	1,81

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung 2015e (Quartale)

IFRS (31.12.)		Q1/15	Q2/15	H1/15	Q3/15	9M/15	Q4/15e	2015e
Bruttoumsatz	EUR Mio.	21,7	35,1	56,8	44,1	100,9	57,3	158,2
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-3,4	-5,7	-9,1	-7,1	-16,2	-8,5	-24,7
Nettoumsatz	EUR Mio.	18,3	29,4	47,7	37,0	84,7	48,8	133,5
YoY	%	0,0%	51,5%	26,5%	80,8%	45,6%	73,3%	54,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-9,8	-14,6	-24,4	-21,4	-45,8	-24,5	-70,3
in % der Nettoerlöse	%	-53,7%	-49,6%	-51,2%	-57,8%	-54,1%	-50,2%	-52,6%
Rohhertrag	EUR Mio.	8,5	14,8	23,3	15,6	38,9	24,3	63,2
in % der Nettoerlöse	%	46,3%	50,4%	48,8%	42,2%	45,9%	49,8%	47,4%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,7	10,6	11,3	0,9	12,2	0,9	13,1
in % der Nettoerlöse	%	3,7%	36,1%	23,7%	2,4%	14,4%	1,9%	9,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-4,4	-6,1	-10,6	-7,8	-18,4	-8,8	-27,2
in % der Nettoerlöse	%	-24,2%	-20,9%	-22,1%	-21,2%	-21,7%	-18,0%	-20,4%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,8	-0,9	-1,7	-1,0	-2,7	-0,5	-3,2
in % der Nettoerlöse	%	-4,4%	-3,1%	-3,6%	-2,7%	-3,2%	-1,0%	-2,4%
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-3,9	-7,2	-11,1	-9,0	-20,1	-9,2	-29,3
in % der Nettoerlöse	%	-21,3%	-24,4%	-23,2%	-24,4%	-23,7%	-18,9%	-21,9%
Betriebsergebnis (EBIT)	EUR Mio.	0,0	11,2	11,3	-1,4	9,9	6,7	16,6
in % der Nettoerlöse	%	0,2%	38,1%	23,6%	-3,7%	11,7%	13,8%	12,5%
YoY	%	-92,0%	544,4%	402,5%	n/a	112,4%	12,9%	56,5%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,8	-0,4	-1,2
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	-0,2	11,0	10,8	-1,7	9,1	6,4	15,5
YoY	%	-210,2%	641,4%	540,2%	-177,3%	138,2%	11,5%	62,3%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuern	EUR Mio.	0,1	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5	-1,9	-2,4
in % des EBT	%	-45,5%	-1,9%	-1,0%	21,8%	-5,2%	-30,0%	-15,4%
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Minderheiten	EUR Mio.	-0,1	10,8	10,6	-2,0	8,6	4,5	13,1
YoY	%	n/a	812,1%	671,4%	n/a	201,7%	16,2%	95,5%
Gewinnvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	2,2
Dividendenzahlung	EUR Mio.	0,0	-2,8	-2,8	0,0	-2,8	0,0	-2,8
Rücklagenveränderung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernbilanzgewinn	EUR Mio.	-0,1	8,0	7,9	-2,0	5,9	6,7	12,5
Anzahl Aktien	Mio.	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
EPS	EUR	-0,03	2,91	2,88	-0,55	2,34	1,21	3,54

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2003-09

IFRS (31.12.)		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Aktiva								
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	99,6	100,2	96,7	94,8	94,6	97,8	95,2
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,3	2,6	2,8	2,8	3,3	3,2	3,0
Sachanlagen	EUR Mio.	92,2	92,1	88,9	87,8	88,9	93,3	92,0
Latente Steuern	EUR Mio.	5,0	5,4	4,9	4,0	2,2	1,1	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	12,6	12,4	11,4	11,7	12,8	15,1	14,1
Vorräte	EUR Mio.	10,0	10,2	9,3	9,2	9,1	9,1	8,3
DIO	D	39	36	33	33	32	32	29
Forderungen & sonstige Vermögensggst.	EUR Mio.	1,5	1,6	1,5	1,7	2,0	5,5	1,4
DSO	d	7	7	6	7	8	23	6
Bankguthaben	EUR Mio.	1,1	0,6	0,5	0,8	1,7	0,6	4,4
in % der Bilanzsumme	%	1,0%	0,5%	0,5%	0,7%	1,6%	0,5%	4,0%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Aktiva	EUR Mio.	112,3	112,6	108,1	106,5	107,4	112,9	109,3
Passiva								
Eigenkapital	EUR Mio.	42,2	41,3	32,8	33,8	40,2	41,8	42,8
Eigenkapitalquote	%	37,6%	36,6%	30,3%	31,8%	37,4%	37,0%	39,1%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	17,6	8,6	8,6	8,6	9,4	9,4	9,4
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	8,2	8,3	8,9	14,0	14,8	3,5
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzgewinn/-verlust	EUR Mio.	0,0	0,0	0,5	0,9	1,2	1,9	14,4
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	24,6	24,5	15,5	15,4	15,6	15,5	15,4
Summe Langfristige Schulden	EUR Mio.	51,0	48,9	47,3	46,4	43,7	43,7	45,6
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	40,9	37,6	35,1	34,4	36,2	36,5	37,0
Rückstellungen	EUR Mio.	1,0	1,0	1,2	1,0	0,5	0,6	1,5
Latente Steuern	EUR Mio.	4,6	4,6	4,5	4,5	4,3	2,7	3,7
Sonstige Schulden	EUR Mio.	4,6	5,7	6,6	6,5	2,7	4,0	3,4
Summe kurzfristige Schulden	EUR Mio.	19,1	22,5	19,1	17,4	14,7	18,6	12,0
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	13,7	16,0	12,2	11,0	3,1	8,2	3,5
Verbindlichkeiten aus Lieferg. & Leistg.	EUR Mio.	1,4	2,3	2,1	1,8	1,9	5,2	1,3
in % der Erlöse	%	1,8%	2,6%	2,4%	2,1%	2,2%	6,0%	1,5%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,0	4,2	4,7	4,3	9,1	4,8	5,2
Steuerschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	0,4	2,1
Potenzieller Abfindungsanspruch	EUR Mio.	0,0	0,0	8,9	8,9	8,8	8,8	9,0
Summe Passiva	EUR Mio.	112,3	112,6	108,1	106,5	107,4	112,9	109,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz, 2010-2016e

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Aktiva								
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	93,9	92,5	91,8	92,2	95,7	104,6	102,9
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	3,0	3,2	3,1	3,0	2,8	4,8	4,8
Sachanlagen	EUR Mio.	90,7	89,1	88,6	89,0	92,8	99,6	97,9
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	14,9	15,2	13,8	14,1	15,4	37,7	40,2
Vorräte	EUR Mio.	8,8	9,5	10,2	10,4	11,5	22,9	23,9
DIO	D	29	33	36	37	40	52	47
Forderungen & sonstige Vermögensggst.	EUR Mio.	1,3	1,7	2,6	3,0	3,1	4,2	4,3
DSO	d	5	7	11	12	13	11	10
Bankguthaben	EUR Mio.	4,8	3,9	1,0	0,7	0,8	10,6	12,1
in % der Bilanzsumme	%	4,4%	3,7%	0,9%	0,7%	0,7%	7,5%	8,5%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Aktiva	EUR Mio.	108,8	107,6	105,6	106,3	111,1	142,3	143,2
Passiva								
Eigenkapital	EUR Mio.	47,6	53,7	59,9	64,4	67,2	77,6	76,7
Eigenkapitalquote	%	43,7%	49,9%	56,8%	60,6%	60,5%	54,5%	53,6%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4
Kapitalrücklage	EUR Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzgewinn/-verlust	EUR Mio.	19,6	31,9	39,0	51,9	54,8	65,1	64,2
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	15,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Langfristige Schulden	EUR Mio.	37,5	33,5	32,7	26,6	24,2	36,8	35,5
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	29,9	27,6	30,8	24,3	20,5	31,4	30,4
Rückstellungen	EUR Mio.	0,6	0,6	0,6	1,2	2,7	4,1	4,3
Latente Steuern	EUR Mio.	3,5	1,2	1,2	1,1	0,9	1,2	0,8
Sonstige Schulden	EUR Mio.	3,4	4,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe kurzfristige Schulden	EUR Mio.	14,5	20,4	12,9	15,3	19,7	28,0	31,1
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	3,4	10,4	6,6	9,0	13,9	18,8	17,9
Verbindlichkeiten aus Lieferg. & Leistg.	EUR Mio.	1,6	1,4	1,1	1,8	1,3	1,4	1,5
in % der Erlöse	%	1,8%	1,6%	1,3%	2,1%	1,5%	1,0%	0,9%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	5,7	5,0	4,7	4,4	4,4	7,3	7,7
Steuerschulden	EUR Mio.	3,8	3,6	0,5	0,0	0,1	0,5	4,0
Potenzieller Abfindungsanspruch	EUR Mio.	9,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	108,8	107,6	105,6	106,3	111,1	142,3	143,2
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Normalisierte Fassung), 2003-09

IFRS (31.12.)		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Aktiva								
Langfristige Vermögenswerte	%	88,7%	89,0%	89,5%	89,0%	88,1%	86,6%	87,1%
Immaterielle Vermögenswerte	%	2,0%	2,3%	2,6%	2,6%	3,1%	2,9%	2,8%
Sachanlagen	%	82,2%	81,8%	82,2%	82,4%	82,8%	82,6%	84,2%
Latente Steuern	%	4,4%	4,8%	4,5%	3,7%	2,0%	1,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	11,3%	11,0%	10,5%	11,0%	11,9%	13,4%	12,9%
Vorräte	%	8,9%	9,1%	8,6%	8,7%	8,5%	8,0%	7,6%
Forderungen & sonstige Vermögensggst.	%	1,3%	1,4%	1,4%	1,6%	1,9%	4,9%	1,3%
Bankguthaben	%	1,0%	0,5%	0,5%	0,7%	1,6%	0,5%	4,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summa Aktiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Passiva								
Eigenkapital	%	37,6%	36,6%	30,3%	31,8%	37,4%	37,0%	39,1%
Gezeichnetes Kapital	%	15,7%	7,6%	7,9%	8,1%	8,8%	8,4%	8,6%
Kapitalrücklage	%	0,0%	7,3%	7,7%	8,3%	13,0%	13,1%	3,2%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzgewinn/-verlust	%	0,0%	0,0%	0,4%	0,9%	1,1%	1,7%	13,2%
Anteile anderer Gesellschafter	%	21,9%	21,7%	14,3%	14,5%	14,5%	13,8%	14,1%
Summe Langfristige Schulden	%	45,4%	43,4%	43,7%	43,6%	40,7%	38,7%	41,7%
Bankverbindlichkeiten	%	36,4%	33,4%	32,4%	32,3%	33,7%	32,3%	33,9%
Rückstellungen	%	0,9%	0,9%	1,1%	0,9%	0,5%	0,5%	1,3%
Latente Steuern	%	4,1%	4,0%	4,2%	4,2%	4,0%	2,4%	3,4%
Sonstige Schulden	%	4,1%	5,1%	6,1%	6,1%	2,5%	3,5%	3,1%
Summe kurzfristige Schulden	%	17,0%	20,0%	17,7%	16,3%	13,7%	16,5%	11,0%
Bankverbindlichkeiten	%	12,2%	14,2%	11,3%	10,3%	2,9%	7,3%	3,2%
Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	%	1,3%	2,0%	2,0%	1,7%	1,8%	4,6%	1,2%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	3,5%	3,8%	4,4%	4,0%	8,5%	4,3%	4,7%
Steuerschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,5%	0,4%	1,9%
Potenzieller Abfindungsanspruch	%	0,0%	0,0%	8,3%	8,3%	8,2%	7,8%	8,2%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Normalisierte Fassung), 2010-2016e

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Aktiva								
Langfristige Vermögenswerte	%	86,3%	85,9%	87,0%	86,7%	86,1%	73,5%	71,9%
Immaterielle Vermögenswerte	%	2,8%	3,0%	2,9%	2,9%	2,5%	3,4%	3,4%
Sachanlagen	%	83,4%	82,8%	83,9%	83,7%	83,5%	70,0%	68,4%
Latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	13,7%	14,1%	13,0%	13,3%	13,9%	26,5%	28,1%
Vorräte	%	8,1%	8,9%	9,6%	9,8%	10,3%	16,1%	16,7%
Forderungen & sonstige Vermögensggst.	%	1,2%	1,6%	2,4%	2,8%	2,8%	2,9%	3,0%
Bankguthaben	%	4,4%	3,7%	0,9%	0,7%	0,7%	7,5%	8,5%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summa Aktiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Passiva								
Eigenkapital	%	43,7%	49,9%	56,8%	60,6%	60,5%	54,5%	53,6%
Gezeichnetes Kapital	%	8,7%	8,8%	8,9%	8,9%	8,5%	6,6%	6,6%
Kapitalrücklage	%	3,2%	3,2%	3,3%	3,3%	3,1%	2,4%	2,4%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzgewinn/-verlust	%	18,0%	29,7%	36,9%	48,8%	49,3%	45,7%	44,8%
Anteile anderer Gesellschafter	%	13,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Langfristige Schulden	%	34,4%	31,1%	31,0%	25,0%	21,8%	25,8%	24,8%
Bankverbindlichkeiten	%	27,5%	25,7%	29,2%	22,9%	18,4%	22,1%	21,2%
Rückstellungen	%	0,6%	0,6%	0,6%	1,1%	2,5%	2,9%	3,0%
Latente Steuern	%	3,2%	1,1%	1,2%	1,0%	0,9%	0,9%	0,6%
Sonstige Schulden	%	3,2%	3,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe kurzfristige Schulden	%	13,3%	18,9%	12,3%	14,4%	17,7%	19,7%	21,7%
Bankverbindlichkeiten	%	3,2%	9,7%	6,3%	8,5%	12,5%	13,2%	12,5%
Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	%	1,5%	1,3%	1,1%	1,7%	1,2%	1,0%	1,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	5,2%	4,7%	4,4%	4,1%	4,0%	5,1%	5,4%
Steuerschulden	%	3,5%	3,3%	0,5%	0,0%	0,1%	0,4%	2,8%
Potenzieller Abfindungsanspruch	%	8,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Cashflow-Statement, 2003-09

IFRS (31.12.)		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-2,2	-1,2	1,2	2,5	3,1	4,4	6,4
Abschreibungen	EUR Mio.	3,5	3,8	3,8	3,4	3,8	4,1	3,5
Zuschreibungen	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,5	0,0	0,0
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Nicht zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow	EUR Mio.	1,1	2,5	5,2	5,5	6,4	8,5	9,9
Δ Vorräte, Forderungen Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	0,9	-0,3	1,0	-0,2	-0,1	-3,4	4,9
Δ Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	-0,3	2,2	1,2	-0,8	1,1	0,3	-4,2
Finanzerträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-3,6	-4,0	-4,0	-3,7	-3,3	-3,1	-2,7
Ergebnis aus Abgang von AV	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	4,4	3,2	3,9	4,9	4,2	5,5	3,8
CFO	EUR Mio.	2,5	3,8	7,2	5,8	8,2	7,7	11,6
YoY	%	94,1%	50,4%	90,2%	-19,0%	41,0%	-6,0%	50,6%
Einzahlungen aus Abgängen des SAV	EUR Mio.	0,0	0,7	0,8	0,2	0,0	0,1	0,0
Investitionen in SAV/IAV	EUR Mio.	-3,0	-4,7	-1,6	-2,5	-5,7	-8,6	-2,1
Investitionen in Planvermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-3,0	-4,0	-0,9	-2,5	-5,8	-8,6	-2,2
YoY	%	-52,4%	32,9%	-76,4%	166,6%	131,4%	47,3%	-74,7%
Free Cashflow	EUR Mio.	-0,5	-0,2	6,3	3,3	2,4	-0,8	9,5
YoY	%	-90,2%	-57,1%	n/a	-47,0%	-27,4%	n/a	n/a
Reinvestment Rate	%	339,1%	-3013,3%	16,1%	-8,6%	-16,5%	92,6%	10,5%
Einzahlungen Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,7	-1,1	-1,1
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	2,2	-0,9	-6,3	-1,9	-6,1	5,3	-4,2
Tilgung unverzinslichen Verb.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufnahme von verzinslichen Darlehen	EUR Mio.	0,0	1,5	1,5	0,4	0,0	0,0	0,0
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	-0,8	-0,2	-0,9	-0,5	-0,6	0,0	0,0
Auszahlung Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	0,0	-0,7
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	6,3	-3,7	0,4
Finanzierungscashflow	EUR Mio.	0,8	-0,3	-6,3	-3,1	-2,3	0,6	-5,6
YoY	%	-82,4%	n/a	n/a	-50,7%	-24,8%	n/a	n/a
Zahlungsunwirksame Umrechnung	EUR Mio.	0,3	-0,5	0,0	0,2	0,1	-0,3	3,8
Zahlungsmittel Beginn Geschäftsjahr	EUR Mio.	0,8	1,1	0,6	0,5	0,8	0,8	0,6
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel Ende Geschäftsjahr	EUR Mio.	1,1	0,6	0,5	0,8	0,8	0,6	4,4

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2010-2016e

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	9,9	11,3	12,1	10,8	9,5	15,5	7,1
Abschreibungen	EUR Mio.	3,1	2,8	2,9	2,7	2,8	3,2	3,7
Zuschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,6	1,6	1,4	0,1
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,8	0,0
Cashflow	EUR Mio.	13,0	14,1	15,1	14,1	13,9	10,2	10,9
Δ Vorräte, Forderungen Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	-0,3	-1,2	-1,5	-0,6	-1,2	-12,6	-1,0
Δ Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	0,9	-0,2	-4,7	0,4	-0,5	3,0	0,5
Finanzerträge	EUR Mio.	0,0	-1,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-3,2	-1,6	-1,7	-1,5	-1,1	-1,2	-1,2
Ergebnis aus Abgang von AV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,8	-2,8	0,0	-3,2	-3,6	-0,5	2,2
CFO	EUR Mio.	11,2	7,3	6,2	9,2	7,5	-1,1	11,3
YoY	%	-3,5%	-34,6%	-16,1%	49,4%	-18,8%	n/a	n/a
Einzahlungen aus Abgängen des SAV	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in SAV/IAV	EUR Mio.	-1,9	-1,4	-2,3	-3,1	-6,4	-1,0	-2,0
Investitionen in Planvermögen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-1,9	-11,6	-2,4	-3,2	-6,5	-1,0	-2,0
YoY	%	-10,3%	495,5%	-79,1%	32,1%	103,8%	-84,6%	100,0%
Free Cashflow	EUR Mio.	9,3	-4,2	3,7	6,0	0,9	-2,1	9,3
YoY	%	-2,0%	n/a	n/a	60,6%	-84,2%	n/a	n/a
Reinvestment Rate	%	31,3%	78,0%	-2,6%	-14,4%	48,8%	-2250,3%	253,4%
Einzahlungen Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	-1,3	-1,3	-1,7	-1,8	-1,8	-2,8	-3,1
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-7,1	4,7	-0,6	-4,1	1,0	15,8	-1,9
Tilgung unverzinslichen Verb.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufnahme von verzinslichen Darlehen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	-0,5	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlung Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	-0,7	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,7	0,0	-3,2	-0,3	0,0	-1,2	-2,7
Finanzierungscashflow	EUR Mio.	-8,9	3,4	-6,7	-6,3	-0,8	11,9	-7,8
YoY	%	58,1%	n/a	n/a	-6,3%	-86,9%	n/a	n/a
Zahlungsunwirksame Umrechnung	EUR Mio.	0,4	-0,9	-3,0	-0,3	0,1	9,8	1,5
Zahlungsmittel Beginn Geschäftsjahr	EUR Mio.	4,4	4,8	3,9	1,0	0,7	0,8	10,6
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel Ende Geschäftsjahr	EUR Mio.	4,8	3,9	1,0	0,7	0,8	10,6	12,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2003-09

IFRS (31.12.)		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Umsatz (brutto)	EUR Mio.	93,2	100,6	101,7	101,3	103,5	102,6	103,7
Monolabel-Stores	EUR Mio.	n/a	9,6	8,1	7,9	8,0	0,0	0,0
Marienplatz, Fünf Höfe, Geknüpft & Zugenäht	EUR Mio.	n/a	77,9	81,8	82,1	83,8	89,0	91,1
Multilabel-Stores	EUR Mio.	n/a	9,3	8,6	8,0	8,3	0,0	0,0
Fashion-Outletlager	EUR Mio.	n/a	3,7	3,2	3,3	3,4	0,0	0,0
PEP	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	13,6	12,6
OEZ (Esprit)	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	-2,0%	8,0%	1,1%	-0,4%	2,2%	-0,9%	1,1%
Monolabel-Stores	%	n/a	n/a	-15,7%	-2,9%	1,3%	-100,0%	n/a
Marienplatz, Fünf Höfe, Geknüpft & Zugenäht	%	n/a	n/a	5,0%	0,4%	2,2%	6,2%	2,4%
Multilabel-Stores	%	n/a	n/a	-7,5%	-6,9%	2,7%	-100,0%	n/a
Fashion-Outletlager	%	n/a	n/a	-15,2%	4,7%	3,0%	-100,0%	n/a
PEP	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-7,0%
OEZ (Esprit)	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Andere	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Monolabel-Stores	%	n/a	9,6%	8,0%	7,8%	7,7%	0,0%	0,0%
Marienplatz, Fünf Höfe, Geknüpft & Zugenäht	%	n/a	77,4%	80,4%	81,0%	81,0%	86,8%	87,9%
Multilabel-Stores	%	n/a	9,3%	8,5%	7,9%	8,0%	0,0%	0,0%
Fashion-Outletlager	%	n/a	3,7%	3,1%	3,3%	3,3%	0,0%	0,0%
PEP	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,2%	12,1%
OEZ (Esprit)	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente, 2010-2016e

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Umsatz (netto)	EUR Mio.	90,1	86,8	86,7	85,8	86,3	133,5	157,0
Textil	EUR Mio.	69,3	65,8	65,5	63,2	63,2	109,0	131,2
Nontextil	EUR Mio.	20,8	21,0	21,2	22,6	23,1	24,4	25,9
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Textil	%	76,9%	75,8%	75,5%	73,7%	73,3%	81,7%	83,5%
Nontextil	%	23,1%	24,2%	24,5%	26,3%	26,7%	18,3%	16,5%
YoY	%	n/a	-3,7%	-0,1%	-1,0%	0,5%	54,7%	17,6%
Textil	%	n/a	-5,1%	-0,5%	-3,4%	0,0%	72,5%	20,3%
Nontextil	%	n/a	1,0%	1,0%	6,6%	2,1%	5,9%	5,8%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	90,1	86,8	86,7	85,8	86,3	133,5	157,0
Ludwig Beck	EUR Mio.	90,1	86,8	86,7	85,8	86,3	82,3	83,1
Wormland	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	51,2	73,9
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Ludwig Beck	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	61,6%	52,9%
Wormland	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	38,4%	47,1%
YoY	%	n/a	-3,7%	-0,1%	-1,0%	0,5%	54,7%	17,6%
Ludwig Beck	%	n/a	-3,7%	-0,1%	-1,0%	0,5%	-4,7%	1,0%
Wormland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	44,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2003-09

IFRS (31.12.)		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Key Data								
Bruttoumsatz	EUR Mio.	93,2	100,6	101,7	101,3	103,5	102,6	103,7
Nettoumsatz	EUR Mio.	80,3	86,7	87,7	87,4	87,0	86,2	87,2
Rohrertrag	EUR Mio.	36,9	40,2	41,0	41,3	41,0	41,4	43,0
EBITDA	EUR Mio.	5,5	7,0	9,5	10,2	11,0	12,2	13,3
EBIT	EUR Mio.	1,9	3,3	5,8	6,8	7,2	8,1	9,8
EBT	EUR Mio.	-2,2	-1,2	1,2	2,5	3,1	4,4	6,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,5	-0,8	0,6	1,4	2,6	2,7	2,2
Anzahl Mitarbeiter		539	587	540	543	544	524	529
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	7,50	5,50	6,24	9,18	14,70	13,62	12,95
Kurs Tief	EUR	4,50	4,52	4,65	5,96	7,80	6,30	8,90
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	5,75	4,87	5,38	7,27	11,35	10,47	11,20
EPS	EUR	-0,43	-0,24	0,19	0,42	0,76	0,73	0,61
CFPS	EUR	0,39	0,76	1,48	1,77	2,04	2,31	2,69
BVPS	EUR	5,39	5,00	5,24	5,47	7,26	7,09	7,39
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,10	0,10	0,20	0,30	0,35
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
Profitabilitätskennzahlen								
Rohrertragsmarge	%	45,9%	46,4%	46,7%	47,3%	47,1%	48,0%	49,3%
EBITDA-Marge	%	6,8%	8,1%	10,9%	11,7%	12,6%	14,2%	15,3%
EBIT-Marge	%	2,4%	3,8%	6,6%	7,7%	8,2%	9,4%	11,2%
EBT-Marge	%	-2,7%	-1,4%	1,4%	2,9%	3,6%	5,2%	7,3%
Netto-Marge	%	-1,8%	-0,9%	0,7%	1,6%	3,0%	3,1%	2,6%
FCF-Marge	%	-2,8%	-0,9%	6,3%	3,4%	1,9%	-1,0%	10,9%
ROE	%	-3,7%	-1,9%	1,7%	4,2%	7,0%	6,6%	5,3%
ROCE	%	3,5%	4,5%	6,3%	6,8%	7,2%	8,2%	8,8%
CE/Umsatz	%	129,2%	119,5%	114,0%	113,6%	115,9%	117,6%	117,9%
NWC/Umsatz	%	11,6%	10,2%	9,4%	9,9%	9,9%	5,5%	9,0%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	149,0	147,6	162,3	160,9	159,9	164,5	164,8
Pro-Kopf-EBIT	EURk	3,6	5,6	10,6	12,5	13,2	15,5	18,5
DSO	d	7	7	6	7	8	23	6
Inventory days	d	39	36	34	33	32	32	29
Capex/Umsatz	%	3,7%	5,4%	1,8%	2,9%	6,6%	9,9%	2,4%
Fixkosten-Deckung	x	0,2	0,2	0,5	0,5	0,6	0,7	0,9
Wachstumsraten								
Bruttoumsatz	%	-2,0%	8,0%	1,1%	-0,4%	2,2%	-0,9%	1,1%
Nettoumsatz	%	-2,0%	7,9%	1,2%	-0,3%	-0,5%	-0,9%	1,2%
Flächenbereinigter Umsatz	%	n/a	2,4%	3,1%	1,7%	3,2%	1,8%	1,8%
EBITDA	%	-5,7%	29,0%	35,5%	6,7%	7,8%	11,3%	9,0%
EBIT	%	-22,2%	68,6%	76,0%	17,7%	6,0%	13,5%	20,1%
EBT	%	n/a	-44,1%	n/a	111,2%	23,4%	42,8%	43,5%
Nettoergebnis	%	628,5%	-45,7%	n/a	121,7%	85,3%	4,9%	-17,6%
EPS	%	589,5%	-45,7%	n/a	121,7%	83,7%	-3,8%	-17,6%
CFPS	%	-60,7%	92,2%	95,8%	19,1%	15,5%	13,0%	16,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2010-2016e

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Key Data								
Bruttoumsatz	EUR Mio.	107,2	103,3	103,2	102,1	102,7	158,2	184,5
Nettoumsatz	EUR Mio.	90,1	86,8	86,7	85,8	86,3	133,5	157,0
Rohhertrag	EUR Mio.	45,5	44,3	43,8	43,4	42,7	63,2	75,5
EBITDA	EUR Mio.	16,9	15,6	16,8	15,1	13,4	19,8	12,0
EBIT	EUR Mio.	13,7	12,9	13,9	12,3	10,6	16,6	8,3
EBT	EUR Mio.	9,9	11,3	12,1	10,8	9,5	15,5	7,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	6,4	8,8	8,4	7,4	6,7	13,1	5,0
Anzahl Mitarbeiter		509	500	451	461	478	920	925
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	19,10	21,35	28,95	31,50	31,58	35,95	
Kurs Tief	EUR	11,80	18,29	19,15	25,85	28,45	28,90	
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	14,39	19,56	21,77	29,33	29,20	30,74	30,74
EPS	EUR	1,74	2,37	2,27	2,00	1,81	3,54	1,34
CFPS	EUR	3,53	3,81	4,08	3,67	3,33	5,05	2,91
BVPS	EUR	8,79	14,54	16,22	17,43	18,20	21,00	20,75
Dividende	EUR	0,35	0,45	0,50	0,50	0,75	0,85	0,95
Kursziel	EUR							40,60
Performance bis Kursziel	%							32,1%
Profitabilitätskennzahlen								
Rohertragsmarge	%	50,5%	51,1%	50,6%	50,6%	49,5%	47,4%	48,1%
EBITDA-Marge	%	18,7%	18,0%	19,4%	17,6%	15,6%	14,9%	7,6%
EBIT-Marge	%	15,2%	14,8%	16,0%	14,4%	12,3%	12,5%	5,3%
EBT-Marge	%	11,0%	13,0%	14,0%	12,6%	11,0%	11,6%	4,5%
Netto-Marge	%	7,1%	10,1%	9,7%	8,6%	7,8%	9,8%	3,2%
FCF-Marge	%	10,3%	-4,9%	4,3%	7,0%	1,1%	-1,6%	5,9%
ROE	%	14,3%	17,3%	14,8%	11,9%	10,2%	18,1%	6,4%
ROCE	%	11,3%	10,5%	11,2%	10,1%	8,5%	10,6%	6,4%
CE/Umsatz	%	112,8%	116,7%	118,2%	118,7%	124,1%	95,7%	80,8%
NWC/Umsatz	%	8,7%	10,3%	12,4%	11,5%	13,3%	17,5%	15,4%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	177,0	173,6	192,2	186,2	180,5	145,1	169,8
Pro-Kopf-EBIT	EURk	27,0	25,7	30,7	26,8	22,2	18,1	9,0
DSO	d	5	7	11	12	13	11	10
Inventory days	d	29	33	36	37	40	52	47
Capex/Umsatz	%	2,1%	1,6%	2,7%	3,6%	7,4%	0,7%	1,3%
Fixkosten-Deckung	x	1,2	1,6	1,7	3,4	3,3	5,1	2,6
Wachstumsraten								
Bruttoumsatz	%	3,3%	-3,7%	-0,1%	-1,0%	0,5%	54,1%	16,6%
Nettoumsatz	%	3,3%	-3,7%	-0,1%	-1,0%	0,5%	54,7%	17,6%
Flächenbereinigter Umsatz	%	5,3%	1,7%	2,9%	0,6%	0,6%	54,1%	16,6%
EBITDA	%	26,8%	-7,3%	7,4%	-10,3%	-11,0%	47,8%	-39,6%
EBIT	%	40,5%	-6,4%	7,8%	-11,0%	-13,8%	56,5%	-50,0%
EBT	%	55,2%	13,9%	7,7%	-11,0%	-11,8%	62,3%	-54,2%
Nettoergebnis	%	187,8%	36,2%	-4,3%	-12,0%	-9,4%	95,5%	-62,1%
EPS	%	187,8%	36,2%	-4,3%	-12,0%	-9,4%	95,5%	-62,1%
CFPS	%	31,5%	7,8%	7,2%	-10,1%	-9,1%	51,5%	-42,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2003-09

IFRS (31.12.)		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	100,2	100,2	96,7	94,8	94,6	97,8	95,2
Umlaufvermögen	EUR Mio.	12,6	12,4	11,6	11,7	12,8	15,1	14,1
Eigenkapital	EUR Mio.	42,7	41,3	33,1	33,8	40,2	41,8	42,8
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	70,1	71,4	66,2	63,8	58,4	62,4	57,6
Anlagenintensität	%	81,8%	81,8%	82,1%	82,4%	82,8%	82,6%	84,2%
Capex	EUR Mio.	3,0	4,7	1,6	2,5	5,7	8,6	2,1
Substanzerhaltungsgrad	x	0,85	1,24	0,42	0,73	1,51	2,10	0,59
EK-Quote	%	37,9%	36,6%	30,6%	31,8%	37,4%	37,0%	39,1%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	125,0%	128,5%	141,4%	132,0%	93,6%	105,7%	84,4%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	28,1	16,4	8,2	6,7	5,5	5,5	4,1
Working Capital	EUR Mio.	9,3	8,8	8,2	8,7	8,6	4,8	7,8
Capital Employed	EUR Mio.	103,8	103,5	99,9	99,3	100,8	101,3	102,8
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,7	3,7
Marktkapitalisierung	EUR Mio.	19,3	16,4	18,1	24,4	38,5	38,7	41,4
Marktkapitalisierung	EUR Mio.	25,2	18,5	21,0	30,8	49,8	50,3	47,9
Marktkapitalisierung	EUR Mio.	15,1	15,2	15,6	20,0	26,4	23,3	32,9
Nettoverschuldung	EUR Mio.	53,4	53,0	46,8	44,6	37,7	44,1	36,1
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	24,6	24,5	15,5	15,4	15,6	15,5	15,4
Enterprise Value	EUR Mio.	97,3	93,8	80,3	84,5	91,7	98,3	92,9
Enterprise Value	EUR Mio.	103,2	95,9	83,2	90,9	103,1	110,0	99,4
Enterprise Value	EUR Mio.	93,1	92,7	77,9	80,1	79,7	82,9	84,4
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	1,21	1,08	0,92	0,97	1,05	1,14	1,07
EV/Umsatz (Hoch)	x	1,28	1,11	0,95	1,04	1,19	1,28	1,14
EV/Umsatz (Tief)	x	1,16	1,07	0,89	0,92	0,92	0,96	0,97
EV/EBITDA	x	17,8	13,3	8,4	8,3	8,4	8,0	7,0
EV/EBIT	x	50,2	28,7	14,0	12,5	12,8	12,1	9,5
KGV	x	-13,3	-20,7	28,7	17,5	14,9	14,2	18,5
KCF	x	14,6	6,4	3,6	4,1	5,6	4,5	4,2
KBV	x	1,1	1,0	1,0	1,3	1,6	1,5	1,5
FCF-Yield	%	-0,7	-0,2	1,6	0,9	0,5	-0,2	2,6
Ausschüttungsquote	%	0,0%	0,0%	6,1%	11,4%	40,4%	-132,1%	13,7%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	1,9%	1,4%	1,8%	2,9%	3,1%
Economic Value Added								
WACC	%	6,5%	6,5%	6,2%	5,9%	5,7%	6,8%	6,8%
ROCE/WACC	x	0,53	0,69	1,02	1,14	1,27	1,20	1,29
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	0,8	3,2	6,3	5,5	7,5	7,7	11,6
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-3,0	-4,0	-0,8	-2,5	-5,8	-8,6	-2,2
Free Cashflow	EUR Mio.	-2,2	-0,8	5,5	3,0	1,7	-0,8	9,5
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,8	-0,3	-6,3	-3,1	-1,5	0,6	-5,6
Sonstige Angaben								
LFL Umsatz YoY	%	n/a	2,4%	3,1%	1,7%	3,2%	1,8%	1,8%
Veränderung der Bruttomarge YoY	%	0,0%	0,5%	0,3%	0,6%	-0,1%	0,9%	1,3%
Anzahl Shops zum Jahresende		11	11	11	11	11	9	9
LFL Kosten YoY	%	-5,4%	7,0%	-4,6%	-0,6%	-2,6%	0,4%	-1,2%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick II, 2010-2016e

IFRS (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	93,9	92,5	91,8	92,2	95,7	104,6	102,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	14,9	15,2	13,8	14,1	15,4	37,7	40,2
Eigenkapital	EUR Mio.	47,6	53,7	59,9	64,4	67,2	77,6	76,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	51,9	53,9	45,6	41,9	43,9	64,7	66,5
Anlagenintensität	%	83,4%	82,8%	83,9%	83,7%	83,5%	70,0%	68,4%
Capex	EUR Mio.	1,9	1,4	2,3	3,1	6,4	1,0	2,0
Substanzerhaltungsgrad	x	0,61	0,50	0,78	1,13	2,30	0,31	0,55
EK-Quote	%	43,7%	49,9%	56,8%	60,6%	60,5%	54,5%	53,6%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	60,0%	63,5%	60,9%	50,7%	49,9%	51,0%	47,2%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	2,4	3,0	2,7	2,7	3,2	3,0	5,8
Working Capital	EUR Mio.	7,8	9,0	10,8	9,9	11,5	23,3	24,2
Capital Employed	EUR Mio.	101,6	101,3	102,5	101,9	107,1	127,7	126,9
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Marktkapitalisierung	EUR Mio.	53,2	72,3	80,4	108,4	107,9	113,6	113,6
Marktkapitalisierung	EUR Mio.	70,6	78,9	107,0	116,4			
Marktkapitalisierung	EUR Mio.	43,6	67,6	70,8	95,5			
Nettoverschuldung	EUR Mio.	28,6	34,1	36,5	32,6	33,5	39,6	36,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	15,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value	EUR Mio.	96,8	106,4	116,9	141,0	141,4	153,2	149,8
Enterprise Value	EUR Mio.	114,2	113,0	143,5	149,0			
Enterprise Value	EUR Mio.	87,2	101,7	107,3	128,2			
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	1,07	1,23	1,35	1,64	1,64	1,15	0,95
EV/Umsatz (Hoch)	x	1,27	1,30	1,65	1,74			
EV/Umsatz (Tief)	x	0,97	1,17	1,24	1,49			
EV/EBITDA	x	5,7	6,8	7,0	9,4	10,5	7,7	12,5
EV/EBIT	x	7,0	8,3	8,4	11,4	13,3	9,2	18,0
KGV	x	8,3	8,2	9,6	14,7	16,1	8,7	22,9
KCF	x	4,1	5,1	5,3	8,0	8,8	6,1	10,6
KBV	x	1,6	1,3	1,3	1,7	1,6	1,5	1,5
FCF-Yield	%	2,5	-1,1	1,0	1,6	0,3	-0,6	2,5
Ausschüttungsquote	%	13,9%	-39,2%	49,5%	30,8%	292,6%	-149,8%	37,8%
Dividendenrendite	%	2,4%	2,3%	2,3%	1,7%	2,6%	2,8%	3,1%
Economic Value Added								
WACC	%	6,1%	6,1%	5,9%	7,4%	5,8%	3,8%	3,8%
ROCE/WACC	x	1,86	1,72	1,88	1,35	1,47	2,75	1,67
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	11,2	7,3	6,2	9,2	7,5	-1,1	11,3
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-1,9	-11,6	-2,4	-3,2	-6,5	-1,0	-2,0
Free Cashflow	EUR Mio.	9,3	-4,2	3,7	6,0	0,9	-2,1	9,3
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-8,9	3,4	-6,7	-6,3	-0,8	11,9	-7,8
Sonstige Angaben								
LFL Umsatz YoY	%	5,3%	1,7%	2,9%	0,6%	0,6%	54,1%	16,6%
Veränderung der Bruttomarge YoY	%	1,1%	0,6%	-0,5%	0,1%	-1,2%	-2,1%	0,7%
Anzahl Shops zum Jahresende		5	4	3	3	3	17	17
LFL Kosten YoY	%	-3,0%	-1,9%	-2,9%	3,0%	4,2%	65,6%	18,3%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

DCF-Modell

		2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TV	
Nettoumsatz	EUR Mio.	133,5	157,0	164,7	167,5	169,8	177,6	179,0	186,3	187,5	194,6	195,8	196,9	198,1	
Umsatzwachstum	%	54,7%	17,6%	4,9%	1,7%	1,4%	1,0%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	
EBIT	EUR Mio.	16,6	8,3	10,1	12,7	13,6	15,0	15,9	17,3	18,2	19,7	20,7	21,7	19,8	
EBIT-Marge (bezogen auf Nettoumsatz)	%	12,5%	5,3%	6,1%	7,6%	8,0%	8,4%	8,9%	9,3%	9,7%	10,1%	10,6%	11,0%	10,0%	
Steuerquote (τ)	%	15,4%	30,0%	30,0%	30,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	
EBIT(1-τ)	EUR Mio.	14,1	5,8	7,0	8,9	9,4	10,3	10,9	11,9	12,6	13,6	14,3	15,0	13,7	
Reinvestment	EUR Mio.	-13,8	-6,2	-6,3	-6,5	-2,3	-5,5	-0,8	-3,8	-0,6	-3,5	-0,6	-0,6	-1,5	
FCFF	EUR Mio.	0,3	-0,4	0,7	2,4	7,0	4,9	10,1	8,2	12,0	10,1	13,7	14,4	12,1	
WACC	%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	4,2%	4,5%	4,7%	4,9%	5,0%	5,1%	5,2%	5,3%	5,6%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	96,3%	92,7%	89,3%	85,7%	82,0%	78,3%	74,7%	71,1%	67,6%	64,3%	61,0%		
PV FCFF	EUR Mio.	0,3	-0,4	0,7	2,1	6,0	4,0	7,9	6,1	8,5	6,8	8,8	8,8		
Terminal Cashflow	EUR Mio.	12,1													
Terminal Cost of capital	%	5,6%													
Terminal Value	EUR Mio.	212,8													
PV Terminal Value	EUR Mio.	129,9													
PV Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	2,7													
PV Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	57,0													
Summe der Barwerte	EUR Mio.	189,6													
							EUR	0,0%	0,2%	0,4%	0,6%	0,8%	1,0%	1,2%	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-50,2					7,0%	32,40	31,70	30,90	30,10	29,20	28,30	27,40	
Liquidität	EUR Mio.	10,6					8,0%	36,20	35,40	34,50	33,60	32,60	31,60	30,60	
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	150,0					9,0%	40,00	39,10	38,10	37,10	36,00	35,00	33,80	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,7					TV								
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	40,60					EBIT-	10,0%	43,80	42,80	41,70	40,60	39,50	38,30	37,00
							Marge	11,0%	47,60	46,50	45,30	44,10	42,90	41,60	40,20
								12,0%	51,40	50,20	48,90	47,60	46,30	44,90	43,40
								13,0%	55,20	53,90	52,50	51,10	49,70	48,20	46,60

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die

Sphene capital

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 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.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
21.10.2015	EUR 40,60	Buy	1; 8
22.07.2015	EUR 40,60	Buy	1; 8
18.05.2015	EUR 40,40	Buy	1; 8
24.04.2015	EUR 34,90	Buy	1; 8
31.03.2015	EUR 34,90	Buy	1; 8
08.01.2015	EUR 36,00	Buy	1; 8
21.10.2014	EUR 36,00	Buy	1; 8
17.07.2014	EUR 36,00	Buy	1; 8
23.04.2014	EUR 36,00	Buy	1; 8
20.03.2014	EUR 36,00	Buy	1; 8
21.01.2014	EUR 36,00	Buy	1; 2; 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.