

Ludwig Beck

Reuters: ECKG.DE

Bloomberg: ECK:GR

Rating: Buy Risiko: Niedrig

Kurs: EUR 31,40

Kursziel: EUR 38,30 (bislang EUR 35,30)

Ertragsentwicklung 2016 deutlich über Guidance

Nach den Umsätzen, die Ludwig Beck bereits vor zwei Wochen bekannt gegeben hat, lag auch das operative Ergebnis des Jahres 2016 nach vorläufigen Zahlen über der im Oktober nach unten angepassten Guidance. Wir rechnen im laufenden Jahr mit anhaltend rückläufigen Belastungen aus der Neupositionierung der Wormland-Filialen, so dass sich die Umsatz- und Ertragslage in den kommenden Jahren weiter deutlich verbessern dürften. Nach der Bekanntgabe der vorläufigen 2016er Ergebnisentwicklung haben wir unser Prognosemodell überarbeitet und leiten aus unserem DCF-Entity-Modell ein Zwölf-Monats-Kursziel von EUR 38,30 je Aktie (Base Case-Szenario) ab. Angesichts eines Kurspotenzials von 22,0% bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Ludwig Beck AG.

Vorläufige Ergebniszahlen über der Guidance

Gestern Abend hat Ludwig Beck bekannt gegeben, dass die unter dem Einfluss des schwachen Septembargeschäfts nach unten angepasste Ergebnisprognose übertroffen werden konnte. Demnach erwirtschaftete Ludwig Beck im vergangenen Jahr nach vorläufigen Zahlen ein operatives Ergebnis in Höhe von mehr als EUR 6,0 Mio. Die im Oktober nach unten angepasste Guidance, die ein EBIT zwischen EUR 4 und 5 Mio. vorsah, konnte Ludwig Beck damit deutlich übertreffen.

Dass Ludwig Beck die gedrückten Ertragsprognosen übertreffen würde, kommt nach jüngsten Meldungen aus dem stationären Einzelhandel nicht unerwartet. Angaben gemäß profitierte auch Ludwig Beck von einer (nach dem schwachen September) verbesserten Kaufstimmung im textilen Einzelhandel, so dass das Weihnachtsgeschäft insgesamt die gedämpften Erwartungen der Branche übertreffen konnte.

Bestätigung des Buy-Ratings bei Kursziel EUR 38,30

Wir bekräftigen unser Buy-Rating für die Aktien der Ludwig Beck AG und heben unser aus einem DCF-Entity-Modell abgeleitetes Zwölf-Monats-Kursziel auf EUR 38,30 von bislang EUR 35,30 je Aktie an (Base-Case-Szenario). Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 31,40 entspricht dies einem Base-Case-Kurspotenzial von 22,0%. In einer Monte Carlo-Simulation haben wir 1.000 alternative Umsatz- und Ertrags-szenarien zugrunde gelegt. Insgesamt zeigt sich, dass Equity Values von unter EUR 36,00 bzw. über EUR 41,00 durch Kombinationen der beiden Variablen nicht erreicht werden können. Der Modus der Unternehmenswerte wird bei EUR 38,50 erreicht.

WKN/ISIN: 519990/DE0005199905
Indizes: C-DAX, Classic All Share, Prime All Share
Transparenzlevel: Prime Standard
Gewichtete Anzahl Aktien: 3,7 Mio.
Marktkapitalisierung: EUR 116,0 Mio.
Handelsvolumen/Tag: ~1.500 Aktien
Bilanzpressekonferenz: 28. März 2017

EUR Mio. (31/12)	2015	2016e	2017e	2018e
Nettoumsatz	133,3	148,8	150,9	153,5
EBITDA	22,3	10,6	13,6	15,4
EBIT	18,3	6,1	9,0	10,5
EBT	17,3	5,1	7,8	9,4
EAT	15,2	2,0	5,4	6,6

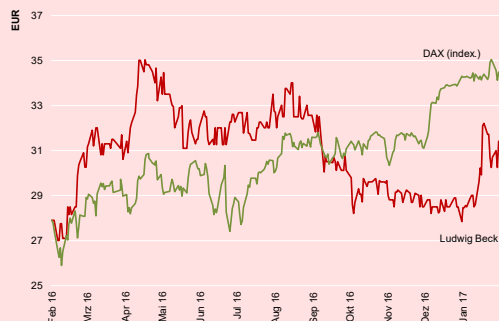
% vom Umsatz	2015	2016e	2017e	2018e
EBITDA	16,8	7,1	9,0	10,0
EBIT	13,7	4,1	5,9	6,9
EBT	12,9	3,4	5,1	6,1
EAT	11,4	1,3	3,5	4,3

Je Aktie/EUR	2015	2016e	2017e	2018e
EPS	4,11	0,53	1,45	1,78
Dividende	0,75	0,85	0,95	1,05
Buchwert	21,49	21,26	21,86	22,68
Cashflow	5,76	2,60	3,37	3,84

%	2015	2016e	2017e	2018e
EK-Quote	60,2%	54,7%	56,8%	58,3%
Gearing	44,7%	50,4%	43,5%	34,5%

x	2015	2016e	2017e	2018e
KGV	7,9	58,1	21,7	17,7
EV/Umsatz	1,17	1,04	1,00	0,94
EV/EBIT	8,5	25,3	16,9	13,7
KBV	1,5	1,5	1,4	1,4

EUR Mio.	2017e	2018e
Guidance: Bruttoumsatz	-	-
Guidance: EBIT	-	-



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

Unternehmensprofil

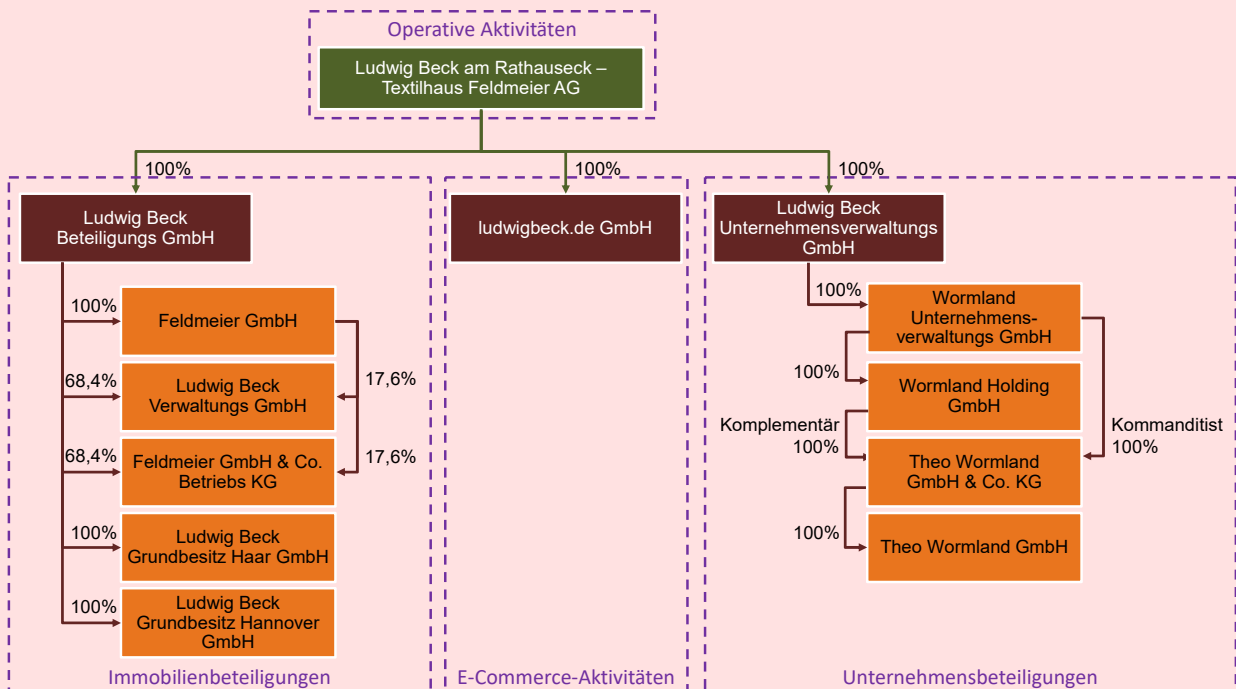
Mit einer mehr als 150-jährigen Unternehmensgeschichte zählt Ludwig Beck zu den ältesten deutschen Unternehmen. Im traditionsreichen Stammhaus am Münchener Marienplatz, einer der attraktivsten Einzelhandelslagen in Europa, bietet Ludwig Beck auf sieben Etagen und einer Bruttoverkaufsfläche von rund 12.400 qm (per Ende 2015) 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 2015 mit 467 Mitarbeitern auf einer Verkaufsfläche von 14.800 qm einen Bruttoumsatz in Höhe von ca. EUR 80 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 der 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 1: ORGANIGRAMM



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

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 Ver-

Katalysatoren ...

besserungen der allgemeinen Konsumentenstimmung, insbesondere im textilen Einzelhandel, **(2)** eine politische Annäherung der westlichen Industriestaaten an die russische Regierung unter Putin, 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, und (langfristig) **(5)** ein anhaltender Bevölkerungszuzug in den Großraum München.

Schwächen und Risiken

Wir sehen 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 stationären Textileinzelhandels zum Mid-Season-Sale (Preiskampf); **(5)** sinkende Tourismuszahlen im Gefolge von Terroranschlägen.

Aus dem Geschäftsmodell von Wormland ergeben sich nach unserer Einschätzung 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.

... und Risiken zur Erreichung
unseres Kurszieles

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bruttoumsatz	EUR Mio.	101,7	101,3	103,5	102,6	103,7	107,2	103,3
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-14,0	-13,9	-16,5	-16,4	-16,5	-17,1	-16,5
Nettoumsatz	EUR Mio.	87,7	87,4	87,0	86,2	87,2	90,1	86,8
YoY	%	1,2%	-0,3%	-0,5%	-0,9%	1,2%	3,3%	-3,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-46,7	-46,1	-46,0	-44,8	-44,2	-44,6	-42,5
in % der Nettoerlöse	%	-53,3%	-52,7%	-52,9%	-52,0%	-50,7%	-49,5%	-48,9%
Rohhertrag	EUR Mio.	41,0	41,3	41,0	41,4	43,0	45,5	44,3
in % der Nettoerlöse	%	46,7%	47,3%	47,1%	48,0%	49,3%	50,5%	51,1%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	2,6	3,0	2,6	3,3	3,0	3,5	3,1
in % der Nettoerlöse	%	3,0%	3,4%	3,0%	3,8%	3,4%	3,9%	3,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-17,6	-17,4	-17,2	-16,9	-16,8	-17,0	-16,7
in % der Nettoerlöse	%	-20,0%	-20,0%	-19,7%	-19,7%	-19,3%	-18,9%	-19,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-3,8	-3,4	-3,8	-4,1	-3,5	-3,1	-2,8
in % der Nettoerlöse	%	-4,3%	-3,9%	-4,4%	-4,7%	-4,1%	-3,5%	-3,2%
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,1%	0,0%	0,1%
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-16,5	-16,8	-15,7	-15,7	-15,9	-15,1	-15,1
in % der Nettoerlöse	%	-18,8%	-19,2%	-18,0%	-18,3%	-18,3%	-16,7%	-17,4%
Betriebsergebnis (EBIT)	EUR Mio.	5,8	6,8	7,2	8,1	9,8	13,7	12,9
in % der Nettoerlöse	%	6,6%	7,7%	8,2%	9,4%	11,2%	15,2%	14,8%
YoY	%	76,0%	17,7%	6,0%	13,5%	20,1%	40,5%	-6,4%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-4,0	-3,7	-3,3	-3,1	-2,7	-3,2	-1,6
Minderheiten	EUR Mio.	-0,6	-0,5	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	1,2	2,5	3,1	4,4	6,4	9,9	11,3
YoY	%	n/a	111,2%	23,4%	42,8%	43,5%	55,2%	13,9%
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.	-0,6	-1,1	-0,5	-1,7	-4,1	-3,5	-2,5
in % des EBT	%	-47,3%	-44,7%	-16,9%	-38,9%	-64,9%	-35,0%	-22,2%
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Minderheiten	EUR Mio.	0,6	1,4	2,6	2,7	2,2	6,4	8,8
YoY	%	n/a	121,7%	85,3%	4,9%	-17,6%	187,8%	36,2%
Gewinnvortrag	EUR Mio.	0,0	0,5	0,9	1,2	2,2	6,4	2,2
Dividendenzahlung	EUR Mio.	0,0	-0,3	-0,7	-1,1	0,0	-1,3	-1,7
Rücklagenveränderung	EUR Mio.	-0,2	-0,6	-1,7	-0,8	-0,1	-0,3	0,0
Konzernbilanzgewinn	EUR Mio.	0,5	0,9	1,2	1,9	4,3	11,2	9,3
Anzahl Aktien	Mio.	3,360	3,360	3,388	3,695	3,695	3,695	3,695
EPS	EUR	0,19	0,42	0,76	0,73	0,61	1,74	2,37

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bruttoumsatz	EUR Mio.	103,2	102,1	102,7	158,6	177,0	179,6	182,7
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-16,5	-16,3	-16,4	-25,3	-28,2	-28,7	-29,2
Nettoumsatz	EUR Mio.	86,7	85,8	86,3	133,3	148,8	150,9	153,5
YoY	%	-0,1%	-1,0%	0,5%	54,5%	11,6%	1,4%	1,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-42,9	-42,4	-43,6	-68,8	-77,1	-76,6	-77,1
in % der Nettoerlöse	%	-49,4%	-49,4%	-50,5%	-51,6%	-51,8%	-50,7%	-50,2%
Rohrertrag	EUR Mio.	43,8	43,4	42,7	64,5	71,7	74,3	76,4
in % der Nettoerlöse	%	50,6%	50,6%	49,5%	48,4%	48,2%	49,3%	49,8%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	3,5	3,4	3,8	13,3	4,2	4,3	4,4
in % der Nettoerlöse	%	4,1%	3,9%	4,4%	10,0%	2,8%	2,8%	2,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	-16,4	-17,0	-17,7	-26,4	-31,0	-30,8	-31,0
in % der Nettoerlöse	%	-18,9%	-19,8%	-20,5%	-19,8%	-20,8%	-20,4%	-20,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-2,9	-2,7	-2,8	-4,0	-4,5	-4,7	-4,8
in % der Nettoerlöse	%	-3,4%	-3,2%	-3,2%	-3,0%	-3,1%	-3,1%	-3,1%
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,1%	0,2%	0,2%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-14,3	-14,8	-15,6	-29,1	-34,4	-34,2	-34,4
in % der Nettoerlöse	%	-16,5%	-17,3%	-18,1%	-21,8%	-23,1%	-22,6%	-22,4%
Betriebsergebnis (EBIT)	EUR Mio.	13,9	12,3	10,6	18,3	6,1	9,0	10,5
in % der Nettoerlöse	%	16,0%	14,4%	12,3%	13,7%	4,1%	5,9%	6,9%
YoY	%	7,8%	-11,0%	-13,8%	72,3%	-66,8%	47,1%	17,7%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-1,7	-1,5	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-1,2
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	12,1	10,8	9,5	17,3	5,1	7,8	9,4
YoY	%	7,7%	-11,0%	-11,8%	81,2%	-70,6%	53,0%	20,8%
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.	-3,5	-3,4	-2,8	-2,1	-3,1	-2,4	-2,8
in % des EBT	%	-28,8%	-31,6%	-29,7%	-12,1%	-61,2%	-31,0%	-30,0%
Minderheiten	EUR Mio.	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Minderheiten	EUR Mio.	8,4	7,4	6,7	15,2	2,0	5,4	6,6
YoY	%	-4,3%	-12,0%	-9,4%	126,7%	-87,0%	172,1%	22,5%
Gewinnvortrag	EUR Mio.	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Dividendenzahlung	EUR Mio.	-1,8	-1,8	-1,8	-2,8	-2,8	-3,1	-3,5
Rücklagenveränderung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernbilanzgewinn	EUR Mio.	8,8	7,8	7,1	14,6	1,4	4,4	5,3
Anzahl Aktien	Mio.	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
EPS	EUR	2,27	2,00	1,81	4,11	0,53	1,45	1,78

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung 2015 (Quartale)

IFRS (31.12.)		Q1/15	Q2/15	H1/15	Q3/15	9M/15	Q4/15	2015
Bruttoumsatz	EUR Mio.	21,7	35,1	56,8	44,1	100,9	57,7	158,6
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-3,4	-5,7	-9,1	-7,1	-16,2	-9,1	-25,3
Nettoumsatz	EUR Mio.	18,3	29,4	47,7	37,0	84,7	48,6	133,3
YoY	%	0,0%	51,5%	26,5%	80,8%	45,6%	72,7%	54,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-9,8	-14,6	-24,4	-21,4	-45,8	-23,0	-68,8
in % der Nettoerlöse	%	-53,7%	-49,6%	-51,2%	-57,8%	-54,1%	-47,4%	-51,6%
Rohhertrag	EUR Mio.	8,5	14,8	23,3	15,6	38,9	25,6	64,5
in % der Nettoerlöse	%	46,3%	50,4%	48,9%	42,2%	45,9%	52,6%	48,4%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,7	10,6	11,3	0,9	12,2	1,1	13,3
in % der Nettoerlöse	%	3,7%	36,1%	23,7%	2,4%	14,4%	2,4%	10,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	-4,4	-6,1	-10,6	-7,8	-18,4	-8,0	-26,4
in % der Nettoerlöse	%	-24,2%	-20,9%	-22,1%	-21,2%	-21,7%	-16,5%	-19,8%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,8	-0,9	-1,7	-1,0	-2,7	-1,3	-4,0
in % der Nettoerlöse	%	-4,4%	-3,1%	-3,6%	-2,7%	-3,2%	-2,7%	-3,0%
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%	0,1%	0,0%
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-3,9	-7,2	-11,1	-9,0	-20,1	-9,0	-29,1
in % der Nettoerlöse	%	-21,3%	-24,4%	-23,2%	-24,4%	-23,7%	-18,5%	-21,8%
Betriebsergebnis (EBIT)	EUR Mio.	0,0	11,2	11,3	-1,4	9,9	8,4	18,3
in % der Nettoerlöse	%	0,2%	38,1%	23,6%	-3,7%	11,7%	17,3%	13,7%
YoY	%	-92,0%	544,4%	402,5%	n/a	112,4%	41,0%	72,3%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-0,3	-0,2	-0,5	-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	11,0	10,8	-1,7	9,1	8,2	17,3
YoY	%	-210,2%	641,4%	540,2%	-177,3%	138,2%	43,0%	81,2%
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.	0,1	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5	-1,6	-2,1
in % des EBT	%	-45,5%	-1,9%	-1,0%	21,8%	-5,2%	-19,8%	-12,1%
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	6,5	15,2
YoY	%	n/a	812,1%	671,4%	n/a	201,7%	70,8%	126,7%
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	8,8	14,6
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	1,77	4,11

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung 2016e (Quartale)

IFRS (31.12.)		Q1/16	Q2/16	H1/16	Q3/16	9M/16	Q4/16e	2016e
Bruttoumsatz	EUR Mio.	37,3	42,2	79,5	38,7	118,2	58,8	177,0
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-5,9	-6,8	-12,7	-6,2	-18,8	-9,4	-28,2
Nettoumsatz	EUR Mio.	31,4	35,4	66,8	32,6	99,4	49,4	148,8
YoY	%	71,6%	20,5%	40,1%	-15,3%	15,4%	4,7%	11,6%
Materialaufwand	EUR Mio.	-17,1	-18,5	-35,6	-17,8	-53,4	-23,7	-77,1
in % der Nettoerlöse	%	-54,5%	-52,3%	-53,3%	-54,5%	-53,7%	-47,9%	-51,8%
Rohhertrag	EUR Mio.	14,3	16,9	31,2	14,8	46,0	25,7	71,7
in % der Nettoerlöse	%	45,5%	47,7%	46,7%	45,5%	46,3%	52,1%	48,2%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	1,2	0,9	2,1	0,9	3,0	1,2	4,2
in % der Nettoerlöse	%	3,8%	2,7%	3,2%	2,6%	3,0%	2,3%	2,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-7,7	-7,7	-15,4	-7,6	-22,9	-8,1	-31,0
in % der Nettoerlöse	%	-24,4%	-21,8%	-23,0%	-23,3%	-23,1%	-16,3%	-20,8%
Abschreibungen	EUR Mio.	-1,1	-1,1	-2,2	-1,0	-3,2	-1,4	-4,5
in % der Nettoerlöse	%	-3,5%	-3,0%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-2,7%	-3,1%
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,0%	0,1%
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-9,2	-8,3	-17,4	-7,9	-25,3	-9,0	-34,4
in % der Nettoerlöse	%	-29,1%	-23,3%	-26,1%	-24,3%	-25,5%	-18,3%	-23,1%
Betriebsergebnis (EBIT)	EUR Mio.	-2,4	0,8	-1,6	-0,8	-2,4	8,5	6,1
in % der Nettoerlöse	%	-7,6%	2,3%	-2,4%	-2,4%	-2,4%	17,1%	4,1%
YoY	%	n/a	-92,9%	n/a	n/a	n/a	21,2%	-66,8%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-0,3	-0,3	-0,5	-0,2	-0,7	-0,3	-1,0
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	-2,7	0,5	-2,1	-0,9	-3,1	8,1	5,1
YoY	%	n/a	-95,3%	-119,9%	330,8%	-129,1%	21,1%	-70,6%
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	-0,4	-0,2	-0,3	-0,5	-2,6	-3,1
in % des EBT	%	-4,9%	-71,2%	11,2%	32,3%	17,6%	-31,5%	-61,2%
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Minderheiten	EUR Mio.	-2,5	0,2	-2,4	-1,2	-3,6	5,6	2,0
YoY	%	n/a	-98,6%	n/a	113,6%	n/a	9,2%	-87,0%
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.	-2,5	-2,6	-5,2	-1,2	-6,4	7,8	1,4
Anzahl Aktien	Mio.	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
EPS	EUR	-0,68	0,04	-0,64	-0,33	-0,98	1,51	0,53

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva								
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	96,7	94,8	94,6	97,8	95,2	93,9	92,5
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,8	2,8	3,3	3,2	3,0	3,0	3,2
Sachanlagen	EUR Mio.	88,9	87,8	88,9	93,3	92,0	90,7	89,1
Latente Steuern	EUR Mio.	4,9	4,0	2,2	1,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	11,4	11,7	12,8	15,1	14,1	14,9	15,2
Vorräte	EUR Mio.	9,3	9,2	9,1	9,1	8,3	8,8	9,5
DIO	D	33	33	32	32	29	29	33
Forderungen & sonstige Vermögensggst.	EUR Mio.	1,5	1,7	2,0	5,5	1,4	1,3	1,7
DSO	d	6	7	8	23	6	5	7
Bankguthaben	EUR Mio.	0,5	0,8	1,7	0,6	4,4	4,8	3,9
in % der Bilanzsumme	%	0,5%	0,7%	1,6%	0,5%	4,0%	4,4%	3,7%
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.	108,1	106,5	107,4	112,9	109,3	108,8	107,6
Passiva								
Eigenkapital	EUR Mio.	32,8	33,8	40,2	41,8	42,8	47,6	53,7
Eigenkapitalquote	%	30,3%	31,8%	37,4%	37,0%	39,1%	43,7%	49,9%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	8,6	8,6	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4
Kapitalrücklage	EUR Mio.	8,3	8,9	14,0	14,8	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.	0,5	0,9	1,2	1,9	14,4	19,6	31,9
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	15,5	15,4	15,6	15,5	15,4	15,1	0,0
Summe Langfristige Schulden	EUR Mio.	47,3	46,4	43,7	43,7	45,6	37,5	33,5
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	35,1	34,4	36,2	36,5	37,0	29,9	27,6
Rückstellungen	EUR Mio.	1,2	1,0	0,5	0,6	1,5	0,6	0,6
Latente Steuern	EUR Mio.	4,5	4,5	4,3	2,7	3,7	3,5	1,2
Sonstige Schulden	EUR Mio.	6,6	6,5	2,7	4,0	3,4	3,4	4,1
Summe kurzfristige Schulden	EUR Mio.	19,1	17,4	14,7	18,6	12,0	14,5	20,4
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	12,2	11,0	3,1	8,2	3,5	3,4	10,4
Verbindlichkeiten aus Lieferg. & Leistg.	EUR Mio.	2,1	1,8	1,9	5,2	1,3	1,6	1,4
in % der Erlöse	%	2,4%	2,1%	2,2%	6,0%	1,5%	1,8%	1,6%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,7	4,3	9,1	4,8	5,2	5,7	5,0
Steuerschulden	EUR Mio.	0,0	0,3	0,6	0,4	2,1	3,8	3,6
Potenzieller Abfindungsanspruch	EUR Mio.	8,9	8,9	8,8	8,8	9,0	9,3	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	108,1	106,5	107,4	112,9	109,3	108,8	107,6
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz, 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Aktiva								
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	91,8	92,2	95,7	105,2	106,3	102,6	98,8
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	3,1	3,0	2,8	4,7	4,8	4,8	4,8
Sachanlagen	EUR Mio.	88,6	89,0	92,8	100,4	101,3	97,6	93,8
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	13,8	14,1	15,4	26,7	37,2	39,6	44,9
Vorräte	EUR Mio.	10,2	10,4	11,5	20,4	21,7	23,0	23,9
DIO	D	36	37	40	46	44	46	47
Forderungen & sonstige Vermögensggst.	EUR Mio.	2,6	3,0	3,1	4,2	4,5	4,7	4,8
DSO	d	11	12	13	11	11	11	11
Bankguthaben	EUR Mio.	1,0	0,7	0,8	2,0	11,0	11,8	16,2
in % der Bilanzsumme	%	0,9%	0,7%	0,7%	1,5%	7,7%	8,3%	11,3%
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.	105,6	106,3	111,1	131,9	143,5	142,2	143,7
Passiva								
Eigenkapital	EUR Mio.	59,9	64,4	67,2	79,4	78,5	80,8	83,8
Eigenkapitalquote	%	56,8%	60,6%	60,5%	60,2%	54,7%	56,8%	58,3%
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.	39,0	51,9	54,8	66,8	66,0	68,3	71,3
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Langfristige Schulden	EUR Mio.	32,7	26,6	24,2	36,9	32,2	28,3	27,2
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	30,8	24,3	20,5	32,0	26,9	22,9	21,9
Rückstellungen	EUR Mio.	0,6	1,2	2,7	3,9	4,2	4,3	4,5
Latente Steuern	EUR Mio.	1,2	1,1	0,9	0,9	1,1	1,1	0,8
Sonstige Schulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe kurzfristige Schulden	EUR Mio.	12,9	15,3	19,7	15,7	32,7	33,1	32,7
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	6,6	9,0	13,9	5,5	23,7	24,1	23,2
Verbindlichkeiten aus Lieferg. & Leistg.	EUR Mio.	1,1	1,8	1,3	2,6	2,4	2,3	2,4
in % der Erlöse	%	1,3%	2,1%	1,5%	1,9%	1,6%	1,5%	1,6%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,7	4,4	4,4	7,5	6,1	6,5	6,9
Steuerschulden	EUR Mio.	0,5	0,0	0,1	0,1	0,5	0,2	0,2
Potenzieller Abfindungsanspruch	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	105,6	106,3	111,1	131,9	143,5	142,2	143,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Normalisierte Fassung), 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva								
Langfristige Vermögenswerte	%	89,5%	89,0%	88,1%	86,6%	87,1%	86,3%	85,9%
Immaterielle Vermögenswerte	%	2,6%	2,6%	3,1%	2,9%	2,8%	2,8%	3,0%
Sachanlagen	%	82,2%	82,4%	82,8%	82,6%	84,2%	83,4%	82,8%
Latente Steuern	%	4,5%	3,7%	2,0%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	10,5%	11,0%	11,9%	13,4%	12,9%	13,7%	14,1%
Vorräte	%	8,6%	8,7%	8,5%	8,0%	7,6%	8,1%	8,9%
Forderungen & sonstige Vermögensggst.	%	1,4%	1,6%	1,9%	4,9%	1,3%	1,2%	1,6%
Bankguthaben	%	0,5%	0,7%	1,6%	0,5%	4,0%	4,4%	3,7%
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	%	30,3%	31,8%	37,4%	37,0%	39,1%	43,7%	49,9%
Gezeichnetes Kapital	%	7,9%	8,1%	8,8%	8,4%	8,6%	8,7%	8,8%
Kapitalrücklage	%	7,7%	8,3%	13,0%	13,1%	3,2%	3,2%	3,2%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzgewinn/-verlust	%	0,4%	0,9%	1,1%	1,7%	13,2%	18,0%	29,7%
Anteile anderer Gesellschafter	%	14,3%	14,5%	14,5%	13,8%	14,1%	13,9%	0,0%
Summe Langfristige Schulden	%	43,7%	43,6%	40,7%	38,7%	41,7%	34,4%	31,1%
Bankverbindlichkeiten	%	32,4%	32,3%	33,7%	32,3%	33,9%	27,5%	25,7%
Rückstellungen	%	1,1%	0,9%	0,5%	0,5%	1,3%	0,6%	0,6%
Latente Steuern	%	4,2%	4,2%	4,0%	2,4%	3,4%	3,2%	1,1%
Sonstige Schulden	%	6,1%	6,1%	2,5%	3,5%	3,1%	3,2%	3,8%
Summe kurzfristige Schulden	%	17,7%	16,3%	13,7%	16,5%	11,0%	13,3%	18,9%
Bankverbindlichkeiten	%	11,3%	10,3%	2,9%	7,3%	3,2%	3,2%	9,7%
Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	%	2,0%	1,7%	1,8%	4,6%	1,2%	1,5%	1,3%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	4,4%	4,0%	8,5%	4,3%	4,7%	5,2%	4,7%
Steuerschulden	%	0,0%	0,3%	0,5%	0,4%	1,9%	3,5%	3,3%
Potenzieller Abfindungsanspruch	%	8,3%	8,3%	8,2%	7,8%	8,2%	8,5%	0,0%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Normalisierte Fassung), 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Aktiva								
Langfristige Vermögenswerte	%	87,0%	86,7%	86,1%	79,8%	74,1%	72,2%	68,8%
Immaterielle Vermögenswerte	%	2,9%	2,9%	2,5%	3,6%	3,3%	3,4%	3,3%
Sachanlagen	%	83,9%	83,7%	83,5%	76,1%	70,6%	68,7%	65,3%
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	%	13,0%	13,3%	13,9%	20,2%	25,9%	27,8%	31,2%
Vorräte	%	9,6%	9,8%	10,3%	15,5%	15,1%	16,2%	16,6%
Forderungen & sonstige Vermögensggst.	%	2,4%	2,8%	2,8%	3,2%	3,1%	3,3%	3,4%
Bankguthaben	%	0,9%	0,7%	0,7%	1,5%	7,7%	8,3%	11,3%
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	%	56,8%	60,6%	60,5%	60,2%	54,7%	56,8%	58,3%
Gezeichnetes Kapital	%	8,9%	8,9%	8,5%	7,2%	6,6%	6,6%	6,6%
Kapitalrücklage	%	3,3%	3,3%	3,1%	2,6%	2,4%	2,4%	2,4%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzgewinn/-verlust	%	36,9%	48,8%	49,3%	50,7%	46,0%	48,0%	49,6%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Langfristige Schulden	%	31,0%	25,0%	21,8%	27,9%	22,4%	19,9%	18,9%
Bankverbindlichkeiten	%	29,2%	22,9%	18,4%	24,3%	18,7%	16,1%	15,2%
Rückstellungen	%	0,6%	1,1%	2,5%	2,9%	2,9%	3,0%	3,1%
Latente Steuern	%	1,2%	1,0%	0,9%	0,7%	0,8%	0,8%	0,6%
Sonstige Schulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe kurzfristige Schulden	%	12,3%	14,4%	17,7%	11,9%	22,8%	23,3%	22,8%
Bankverbindlichkeiten	%	6,3%	8,5%	12,5%	4,1%	16,5%	16,9%	16,1%
Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	%	1,1%	1,7%	1,2%	1,9%	1,7%	1,6%	1,7%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	4,4%	4,1%	4,0%	5,7%	4,3%	4,6%	4,8%
Steuerschulden	%	0,5%	0,0%	0,1%	0,1%	0,3%	0,1%	0,1%
Potenzieller Abfindungsanspruch	%	0,0%	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, 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Jahresüberschuss	EUR Mio.	1,2	2,5	3,1	4,4	6,4	9,9	11,3
Abschreibungen	EUR Mio.	3,8	3,4	3,8	4,1	3,5	3,1	2,8
Zuschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	0,2	-0,1	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	-0,3	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	0,0	0,0
Cashflow	EUR Mio.	5,2	5,5	6,4	8,5	9,9	13,0	14,1
Δ Vorräte, Forderungen Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	1,0	-0,2	-0,1	-3,4	4,9	-0,3	-1,2
Δ Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	1,2	-0,8	1,1	0,3	-4,2	0,9	-0,2
Finanzerträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-1,0
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-4,0	-3,7	-3,3	-3,1	-2,7	-3,2	-1,6
Ergebnis aus Abgang von AV	EUR Mio.	0,0	0,1	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.	3,9	4,9	4,2	5,5	3,8	0,8	-2,8
CFO	EUR Mio.	7,2	5,8	8,2	7,7	11,6	11,2	7,3
YoY	%	90,2%	-19,0%	41,0%	-6,0%	50,6%	-3,5%	-34,6%
Einzahlungen aus Abgängen des SAV	EUR Mio.	0,8	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Investitionen in SAV/IAV	EUR Mio.	-1,6	-2,5	-5,7	-8,6	-2,1	-1,9	-1,4
Investitionen in Planvermögen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,9	-2,5	-5,8	-8,6	-2,2	-1,9	-11,6
YoY	%	-76,4%	166,6%	131,4%	47,3%	-74,7%	-10,3%	495,5%
Free Cashflow	EUR Mio.	6,3	3,3	2,4	-0,8	9,5	9,3	-4,2
YoY	%	n/a	-47,0%	-27,4%	n/a	n/a	-2,0%	n/a
Reinvestment Rate	%	16,1%	-8,6%	-16,5%	92,6%	10,5%	31,3%	78,0%
Einzahlungen Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	0,0	-0,3	-0,7	-1,1	-1,1	-1,3	-1,3
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-6,3	-1,9	-6,1	5,3	-4,2	-7,1	4,7
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.	1,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	-0,9	-0,5	-0,6	0,0	0,0	-0,5	0,0
Auszahlung Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	-0,6	-0,7	-0,7	0,0	-0,7	-0,7	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	6,3	-3,7	0,4	0,7	0,0
Finanzierungscashflow	EUR Mio.	-6,3	-3,1	-2,3	0,6	-5,6	-8,9	3,4
YoY	%	n/a	-50,7%	-24,8%	n/a	n/a	58,1%	n/a
Zahlungsunwirksame Umrechnung	EUR Mio.	0,0	0,2	0,1	-0,3	3,8	0,4	-0,9
Zahlungsmittel Beginn Geschäftsjahr	EUR Mio.	0,6	0,5	0,8	0,8	0,6	4,4	4,8
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel Ende Geschäftsjahr	EUR Mio.	0,5	0,8	0,8	0,6	4,4	4,8	3,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	12,1	10,8	9,5	17,3	5,1	7,8	9,4
Abschreibungen	EUR Mio.	2,9	2,7	2,8	4,0	4,5	4,7	4,8
Zuschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,6	1,6	1,1	0,3	0,1	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	-9,8	0,0	0,0	0,0
Cashflow	EUR Mio.	15,1	14,1	13,9	12,6	9,9	12,6	14,3
Δ Vorräte, Forderungen Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	-1,5	-0,6	-1,2	-10,1	-1,5	-1,6	-1,0
Δ Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	-4,7	0,4	-0,5	4,4	-1,6	0,3	0,5
Finanzerträge	EUR Mio.	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-1,7	-1,5	-1,1	-1,1	-1,0	-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.	0,0	-3,2	-3,6	-2,7	-1,6	-1,5	-1,9
CFO	EUR Mio.	6,2	9,2	7,5	3,2	4,3	8,6	10,7
YoY	%	-16,1%	49,4%	-18,8%	-57,2%	34,1%	100,4%	25,3%
Einzahlungen aus Abgängen des SAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Investitionen in SAV/IAV	EUR Mio.	-2,3	-3,1	-6,4	-2,1	-5,5	-1,0	-1,0
Investitionen in Planvermögen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-2,4	-3,2	-6,5	-2,2	-5,5	-1,0	-1,0
YoY	%	-79,1%	32,1%	103,8%	-66,1%	149,2%	-81,8%	0,0%
Free Cashflow	EUR Mio.	3,7	6,0	0,9	1,0	-1,2	7,6	9,7
YoY	%	n/a	60,6%	-84,2%	3,8%	n/a	n/a	28,6%
Reinvestment Rate	%	-2,6%	-14,4%	48,8%	4781,4%	-1266,5%	28,1%	26,6%
Einzahlungen Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	-1,7	-1,8	-1,8	-2,8	-2,8	-3,1	-3,5
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,6	-4,1	1,0	3,1	13,1	-3,6	-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.	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlung Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-3,2	-0,3	0,0	-0,4	-0,1	0,0	0,0
Finanzierungscashflow	EUR Mio.	-6,7	-6,3	-0,8	-0,1	10,2	-6,7	-5,4
YoY	%	n/a	-6,3%	-86,9%	-91,6%	n/a	n/a	-19,7%
Zahlungsunwirksame Umrechnung	EUR Mio.	-3,0	-0,3	0,1	0,9	9,0	0,8	4,3
Zahlungsmittel Beginn Geschäftsjahr	EUR Mio.	3,9	1,0	0,7	0,8	2,0	11,0	11,8
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel Ende Geschäftsjahr	EUR Mio.	1,0	0,7	0,8	2,0	11,0	11,8	16,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Umsatz (netto)	EUR Mio.	87,7	87,4	87,0	86,2	87,2	90,1	86,8
Ludwig Beck	EUR Mio.	87,7	87,4	87,0	86,2	87,2	90,1	86,8
Wormland	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	1,2%	-0,3%	-0,5%	-0,9%	1,2%	3,3%	-3,7%
Ludwig Beck	%	1,2%	-0,3%	-0,5%	-0,9%	1,2%	3,3%	-3,7%
Wormland	%	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%
Ludwig Beck	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Wormland	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	EUR Mio.	5,8	6,8	7,2	16,6	19,0	22,3	12,9
Ludwig Beck	EUR Mio.	5,8	6,8	7,2	16,6	19,0	22,3	12,9
Wormland	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	76,0%	17,7%	6,0%	132,1%	14,0%	17,3%	-42,2%
Ludwig Beck	%	76,0%	17,7%	6,0%	132,1%	14,0%	17,3%	-42,2%
Wormland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBIT-Marge	%	6,6%	7,7%	8,2%	19,3%	21,8%	24,7%	14,8%
Ludwig Beck	%	6,6%	7,7%	8,2%	19,3%	21,8%	24,7%	14,8%
Wormland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente, 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz (netto)	EUR Mio.	86,7	85,8	86,3	133,3	148,8	150,9	153,5
Ludwig Beck	EUR Mio.	86,7	85,8	86,3	87,4	84,9	85,8	87,1
Wormland	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	45,9	63,9	65,1	66,4
YoY	%	-0,1%	-1,0%	0,5%	54,5%	11,6%	1,4%	1,7%
Ludwig Beck	%	-0,1%	-1,0%	0,5%	1,3%	-2,8%	1,0%	1,5%
Wormland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	39,2%	2,0%	2,0%
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Ludwig Beck	%	100,0%	100,0%	100,0%	65,6%	57,1%	56,8%	56,7%
Wormland	%	0,0%	0,0%	0,0%	34,4%	42,9%	43,2%	43,3%
EBIT	EUR Mio.	13,8	12,3	10,6	18,3	6,1	9,0	10,5
Ludwig Beck	EUR Mio.	13,8	12,3	10,6	8,2	11,2	10,2	10,1
Wormland	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	10,2	-5,1	-1,3	0,4
YoY	%	7,5%	-10,7%	-13,8%	72,3%	-66,8%	47,3%	17,7%
Ludwig Beck	%	7,5%	-10,7%	-13,8%	-23,2%	37,5%	-8,7%	-0,9%
Wormland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-150,6%	-75,0%	-131,1%
EBIT-Marge	%	15,9%	14,4%	12,3%	13,7%	4,1%	5,9%	6,9%
Ludwig Beck	%	15,9%	14,4%	12,3%	9,3%	13,2%	11,9%	11,7%
Wormland	%	n/a	n/a	n/a	22,1%	-8,0%	-2,0%	0,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Key Data								
Bruttoumsatz	EUR Mio.	101,7	101,3	103,5	102,6	103,7	107,2	103,3
Nettoumsatz	EUR Mio.	87,7	87,4	87,0	86,2	87,2	90,1	86,8
Rohrertrag	EUR Mio.	41,0	41,3	41,0	41,4	43,0	45,5	44,3
EBITDA	EUR Mio.	9,5	10,2	11,0	12,2	13,3	16,9	15,6
EBIT	EUR Mio.	5,8	6,8	7,2	8,1	9,8	13,7	12,9
EBT	EUR Mio.	1,2	2,5	3,1	4,4	6,4	9,9	11,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,6	1,4	2,6	2,7	2,2	6,4	8,8
Anzahl Mitarbeiter		540	543	544	524	529	509	500
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	6,24	9,18	14,70	13,62	12,95	19,10	21,35
Kurs Tief	EUR	4,65	5,96	7,80	6,30	8,90	11,80	18,29
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	5,38	7,27	11,35	10,47	11,20	14,39	19,56
EPS	EUR	0,19	0,42	0,76	0,73	0,61	1,74	2,37
CFPS	EUR	1,48	1,77	2,04	2,31	2,69	3,53	3,81
BVPS	EUR	5,15	5,47	7,26	7,09	7,39	8,79	14,54
Dividende	EUR	0,10	0,10	0,20	0,30	0,35	0,35	0,45
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
Profitabilitätskennzahlen								
Rohertragsmarge	%	46,7%	47,3%	47,1%	48,0%	49,3%	50,5%	51,1%
EBITDA-Marge	%	10,9%	11,7%	12,6%	14,2%	15,3%	18,7%	18,0%
EBIT-Marge	%	6,6%	7,7%	8,2%	9,4%	11,2%	15,2%	14,8%
EBT-Marge	%	1,4%	2,9%	3,6%	5,2%	7,3%	11,0%	13,0%
Netto-Marge	%	0,7%	1,6%	3,0%	3,1%	2,6%	7,1%	10,1%
FCF-Marge	%	7,1%	3,8%	2,8%	-1,0%	10,9%	10,3%	-4,9%
ROE	%	1,7%	4,2%	7,0%	6,6%	5,3%	14,3%	17,3%
ROCE	%	6,3%	6,8%	7,2%	8,2%	8,8%	11,3%	10,5%
CE/Umsatz	%	113,8%	113,6%	115,9%	117,6%	117,9%	112,8%	116,7%
NWC/Umsatz	%	9,2%	9,9%	9,9%	5,5%	9,0%	8,7%	10,3%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	162,3	160,9	159,9	164,5	164,8	177,0	173,6
Pro-Kopf-EBIT	EURk	10,6	12,5	13,2	15,5	18,5	27,0	25,7
DSO	d	6	7	8	23	6	5	7
Inventory days	d	33	33	32	32	29	29	33
Capex/Umsatz	%	1,8%	2,9%	6,6%	9,9%	2,4%	2,1%	1,6%
Fixkosten-Deckung	x	0,5	0,5	0,6	0,7	0,9	1,2	1,6
Wachstumsraten								
Bruttoumsatz	%	1,1%	-0,4%	2,2%	-0,9%	1,1%	3,3%	-3,7%
Nettoumsatz	%	1,2%	-0,3%	-0,5%	-0,9%	1,2%	3,3%	-3,7%
Flächenbereinigter Umsatz	%	3,1%	1,7%	3,2%	1,8%	1,8%	5,3%	1,7%
EBITDA	%	35,5%	6,7%	7,8%	11,3%	9,0%	26,8%	-7,3%
EBIT	%	76,0%	17,7%	6,0%	13,5%	20,1%	40,5%	-6,4%
EBT	%	n/a	111,2%	23,4%	42,8%	43,5%	55,2%	13,9%
Nettoergebnis	%	n/a	121,7%	85,3%	4,9%	-17,6%	187,8%	36,2%
EPS	%	n/a	121,7%	83,7%	-3,8%	-17,6%	187,8%	36,2%
CFPS	%	95,8%	19,1%	15,5%	13,0%	16,4%	31,5%	7,8%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Key Data								
Bruttoumsatz	EUR Mio.	103,2	102,1	102,7	158,6	177,0	179,6	182,7
Nettoumsatz	EUR Mio.	86,7	85,8	86,3	133,3	148,8	150,9	153,5
Rohhertrag	EUR Mio.	43,8	43,4	42,7	64,5	71,7	74,3	76,4
EBITDA	EUR Mio.	16,8	15,1	13,4	22,3	10,6	13,6	15,4
EBIT	EUR Mio.	13,9	12,3	10,6	18,3	6,1	9,0	10,5
EBT	EUR Mio.	12,1	10,8	9,5	17,3	5,1	7,8	9,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	8,4	7,4	6,7	15,2	2,0	5,4	6,6
Anzahl Mitarbeiter		451	461	478	920	905	914	932
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	28,95	31,50	31,58	35,95	35,02		
Kurs Tief	EUR	19,15	25,85	28,45	28,70	27,01		
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	21,77	29,33	29,20	32,43	30,97	31,40	31,40
EPS	EUR	2,27	2,00	1,81	4,11	0,53	1,45	1,78
CFPS	EUR	4,08	3,67	3,33	5,76	2,60	3,37	3,84
BVPS	EUR	16,22	17,43	18,20	21,49	21,26	21,86	22,68
Dividende	EUR	0,50	0,50	0,75	0,75	0,85	0,95	1,05
Kursziel	EUR							38,30
Performance bis Kursziel	%							22,0%
Profitabilitätskennzahlen								
Rohertragsmarge	%	50,6%	50,6%	49,5%	48,4%	48,2%	49,3%	49,8%
EBITDA-Marge	%	19,4%	17,6%	15,6%	16,8%	7,1%	9,0%	10,0%
EBIT-Marge	%	16,0%	14,4%	12,3%	13,7%	4,1%	5,9%	6,9%
EBT-Marge	%	14,0%	12,6%	11,0%	12,9%	3,4%	5,1%	6,1%
Netto-Marge	%	9,7%	8,6%	7,8%	11,4%	1,3%	3,5%	4,3%
FCF-Marge	%	4,3%	7,0%	1,1%	0,7%	-0,8%	5,0%	6,3%
ROE	%	14,8%	11,9%	10,2%	20,7%	2,5%	6,7%	8,0%
ROCE	%	11,2%	10,1%	8,5%	12,1%	5,7%	7,4%	8,5%
CE/Umsatz	%	118,2%	118,7%	124,1%	93,8%	85,7%	83,1%	79,7%
NWC/Umsatz	%	12,4%	11,5%	13,3%	14,9%	14,4%	15,2%	15,5%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	192,2	186,2	180,5	144,9	164,4	165,1	164,7
Pro-Kopf-EBIT	EURk	30,7	26,8	22,2	19,9	6,7	9,8	11,3
DSO	d	11	12	13	11	11	11	11
Inventory days	d	36	37	40	46	44	46	47
Capex/Umsatz	%	2,7%	3,6%	7,4%	1,6%	3,7%	0,7%	0,7%
Fixkosten-Deckung	x	1,7	3,4	3,3	5,9	2,0	2,8	3,4
Wachstumsraten								
Bruttoumsatz	%	-0,1%	-1,0%	0,5%	54,5%	11,6%	1,5%	1,7%
Nettoumsatz	%	-0,1%	-1,0%	0,5%	54,5%	11,6%	1,4%	1,7%
Flächenbereinigter Umsatz	%	2,9%	0,6%	0,6%	1,3%	70,2%	1,5%	1,7%
EBITDA	%	7,4%	-10,3%	-11,0%	66,4%	-52,4%	28,3%	12,7%
EBIT	%	7,8%	-11,0%	-13,8%	72,3%	-66,8%	47,1%	17,7%
EBT	%	7,7%	-11,0%	-11,8%	81,2%	-70,6%	53,0%	20,8%
Nettoergebnis	%	-4,3%	-12,0%	-9,4%	126,7%	-87,0%	172,1%	22,5%
EPS	%	-4,3%	-12,0%	-9,4%	126,7%	-87,0%	172,1%	22,5%
CFPS	%	7,2%	-10,1%	-9,1%	72,7%	-54,8%	29,4%	14,1%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	96,7	94,8	94,6	97,8	95,2	93,9	92,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	11,4	11,7	12,8	15,1	14,1	14,9	15,2
Eigenkapital	EUR Mio.	32,8	33,8	40,2	41,8	42,8	47,6	53,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	66,4	63,8	58,4	62,4	57,6	51,9	53,9
Anlagenintensität	%	82,2%	82,4%	82,8%	82,6%	84,2%	83,4%	82,8%
Capex	EUR Mio.	1,6	2,5	5,7	8,6	2,1	1,9	1,4
Substanzerhaltungsgrad	x	0,42	0,73	1,51	2,10	0,59	0,61	0,50
EK-Quote	%	30,3%	31,8%	37,4%	37,0%	39,1%	43,7%	49,9%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	142,7%	132,0%	93,6%	105,7%	84,4%	60,0%	63,5%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	8,2	6,7	5,5	5,5	4,1	2,4	3,0
Working Capital	EUR Mio.	8,0	8,7	8,6	4,8	7,8	7,8	9,0
Capital Employed	EUR Mio.	99,7	99,3	100,8	101,3	102,8	101,6	101,3
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	3,4	3,4	3,4	3,7	3,7	3,7	3,7
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	18,1	24,4	38,5	38,7	41,4	53,2	72,3
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	21,0	30,8	49,8	50,3	47,9	70,6	78,9
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	15,6	20,0	26,4	23,3	32,9	43,6	67,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	46,8	44,6	37,7	44,1	36,1	28,6	34,1
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	15,5	15,4	15,6	15,5	15,4	15,1	0,0
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	80,3	84,5	91,7	98,3	92,9	96,8	106,4
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	83,2	90,9	103,1	110,0	99,4	114,2	113,0
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	77,9	80,1	79,7	82,9	84,4	87,2	101,7
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,92	0,97	1,05	1,14	1,07	1,07	1,23
EV/Umsatz (Hoch)	x	0,95	1,04	1,19	1,28	1,14	1,27	1,30
EV/Umsatz (Tief)	x	0,89	0,92	0,92	0,96	0,97	0,97	1,17
EV/EBITDA	x	8,4	8,3	8,4	8,0	7,0	5,7	6,8
EV/EBIT	x	14,0	12,5	12,8	12,1	9,5	7,0	8,3
KGV	x	28,7	17,5	14,9	14,2	18,5	8,3	8,2
KCF	x	3,6	4,1	5,6	4,5	4,2	4,1	5,1
KBV	x	1,0	1,3	1,6	1,5	1,5	1,6	1,3
FCF-Yield	%	1,9	1,0	0,7	-0,2	2,6	2,5	-1,1
Ausschüttungsquote	%	5,4%	10,1%	28,1%	-132,0%	13,7%	13,9%	-39,2%
Dividendenrendite	%	1,9%	1,4%	1,8%	2,9%	3,1%	2,4%	2,3%
Economic Value Added								
WACC	%	9,0%	8,3%	8,1%	8,6%	7,6%	6,7%	6,9%
ROCE/WACC	x	0,70	0,82	0,89	0,96	1,16	1,69	1,52
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	7,2	5,8	8,2	7,7	11,6	11,2	7,3
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,9	-2,5	-5,8	-8,6	-2,2	-1,9	-11,6
Free Cashflow	EUR Mio.	6,3	3,3	2,4	-0,8	9,5	9,3	-4,2
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-6,3	-3,1	-2,3	0,6	-5,6	-8,9	3,4
Sonstige Angaben								
LFL Umsatz YoY	%	3,1%	1,7%	3,2%	1,8%	1,8%	5,3%	1,7%
Veränderung der Bruttomarge YoY	%	0,3%	0,6%	-0,1%	0,9%	1,3%	1,1%	0,6%
Anzahl Shops zum Jahresende		11	11	11	9	9	5	4
LFL Kosten YoY	%	-4,6%	-0,6%	-2,6%	0,4%	-1,2%	-3,0%	-1,9%

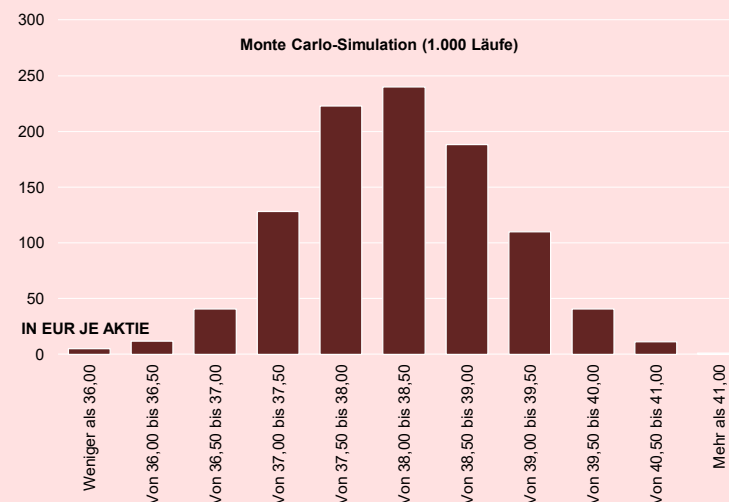
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	91,8	92,2	95,7	105,2	106,3	102,6	98,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	13,8	14,1	15,4	26,7	37,2	39,6	44,9
Eigenkapital	EUR Mio.	59,9	64,4	67,2	79,4	78,5	80,8	83,8
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	45,6	41,9	43,9	52,5	64,9	61,4	59,9
Anlagenintensität	%	83,9%	83,7%	83,5%	76,1%	70,6%	68,7%	65,3%
Capex	EUR Mio.	2,3	3,1	6,4	2,1	5,5	1,0	1,0
Substanzerhaltungsgrad	x	0,78	1,13	2,30	0,53	1,21	0,21	0,21
EK-Quote	%	56,8%	60,6%	60,5%	60,2%	54,7%	56,8%	58,3%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	60,9%	50,7%	49,9%	44,7%	50,4%	43,5%	34,5%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	2,7	2,7	3,2	2,0	8,3	5,2	4,3
Working Capital	EUR Mio.	10,8	9,9	11,5	19,9	21,4	23,0	23,8
Capital Employed	EUR Mio.	102,5	101,9	107,1	125,0	127,5	125,4	122,4
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	80,4	108,4	107,9	119,8	114,4	116,0	116,0
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	107,0	116,4	116,7	132,8	129,4		
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	70,8	95,5	105,1	106,0	99,8		
Nettoverschuldung	EUR Mio.	36,5	32,6	33,5	35,5	39,6	35,2	28,9
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	116,9	141,0	141,4	155,3	154,0	151,2	145,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	143,5	149,0	150,2	168,3	169,0		
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	107,3	128,2	138,7	141,5	139,4		
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	1,35	1,64	1,64	1,17	1,04	1,00	0,94
EV/Umsatz (Hoch)	x	1,65	1,74	1,74	1,26	1,14		
EV/Umsatz (Tief)	x	1,24	1,49	1,61	1,06	0,94		
EV/EBITDA	x	7,0	9,4	10,5	7,0	14,5	11,1	9,4
EV/EBIT	x	8,4	11,4	13,3	8,5	25,3	16,9	13,7
KGV	x	9,6	14,7	16,1	7,9	58,1	21,7	17,7
KCF	x	5,3	8,0	8,8	5,6	11,9	9,3	8,2
KBV	x	1,3	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4
FCF-Yield	%	1,0	1,6	0,3	0,3	-0,3	2,0	2,6
Ausschüttungsquote	%	49,5%	30,8%	292,6%	281,9%	-256,7%	46,4%	39,9%
Dividendenrendite	%	2,3%	1,7%	2,6%	2,3%	2,7%	3,0%	3,3%
Economic Value Added								
WACC	%	7,1%	10,0%	8,8%	7,2%	6,8%	5,9%	5,9%
ROCE/WACC	x	1,56	1,01	0,97	1,69	0,83	1,25	1,44
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	6,2	9,2	7,5	3,2	4,3	8,6	10,7
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-2,4	-3,2	-6,5	-2,2	-5,5	-1,0	-1,0
Free Cashflow	EUR Mio.	3,7	6,0	0,9	1,0	-1,2	7,6	9,7
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-6,7	-6,3	-0,8	-0,1	10,2	-6,7	-5,4
Sonstige Angaben								
LFL Umsatz YoY	%	2,9%	0,6%	0,6%	1,3%	70,2%	1,5%	1,7%
Veränderung der Bruttomarge YoY	%	-0,5%	0,1%	-1,2%	-1,1%	-0,1%	1,0%	0,5%
Anzahl Shops zum Jahresende		3	3	3	17	17	18	18
LFL Kosten YoY	%	-2,9%	3,0%	4,2%	65,1%	17,5%	-0,4%	0,9%
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.	179,6	182,7	185,2	187,5	189,6	191,4	192,9	194,2	195,5	196,7	197,9	199,0	200,2	201,4	202,6	203,9
YoY	%	1,5%	1,7%	1,4%	1,2%	1,2%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
EBIT	EUR Mio.	9,0	10,5	12,1	13,7	15,3	15,7	16,0	16,3	16,6	16,9	17,2	17,5	17,8	18,1	18,4	20,4
EBIT-Marge	%	5,0%	5,8%	6,5%	7,3%	8,1%	8,2%	8,3%	8,4%	8,5%	8,6%	8,7%	8,8%	8,9%	9,0%	9,1%	10,0%
Steuern	EUR Mio.	-2,4	-2,8	-3,3	-3,8	-4,3	-4,5	-4,6	-4,7	-4,8	-4,9	-5,0	-5,1	-5,2	-5,2	-5,3	-5,9
Steuerquote (τ)	%	26,9%	26,7%	27,2%	27,6%	28,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	6,6	7,7	8,8	9,9	11,0	11,1	11,3	11,6	11,8	12,0	12,2	12,4	12,6	12,8	13,1	14,5
Reinvestment	EUR Mio.	-2,6	-1,8	-1,9	-1,9	-1,9	-0,9	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,6
FCFF	EUR Mio.	4,0	5,9	7,0	8,0	9,1	10,3	10,8	11,1	11,4	11,6	11,9	12,1	12,3	12,5	12,7	12,9
WACC	%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,7%	5,7%	5,6%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	94,4%	89,1%	84,1%	79,4%	75,0%	70,8%	66,9%	63,2%	59,7%	56,5%	53,4%	50,5%	47,8%	45,2%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	4,0	5,6	6,2	6,8	7,2	7,7	7,6	7,4	7,2	6,9	6,7	6,4	6,2	6,0	5,8	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	1,4%															
Terminal Cost of capital	%	5,6%															
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	90,3															
in % des Enterprise Value	%	48,0%															
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	29,8															
in % des Enterprise Value	%	15,8%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	68,0															
in % des Enterprise Value	%	36,2%															
Enterprise Value	EUR Mio.	188,05															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-57,5															
Liquidität	EUR Mio.	11,0															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	141,6															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,7															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	38,30															



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)
03.02.2017/12:20 Uhr	EUR 38,30/EUR 31,40	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
09.01.2017/15:10 Uhr	EUR 35,30/EUR 28,90	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
05.10.2016/12:41 Uhr	EUR 35,30/EUR 30,12 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
27.07.2016/13:16 Uhr	EUR 40,90/EUR 32,00 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
27.04.2016/08:26 Uhr	EUR 42,00/EUR 34,50 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
23.03.2016/09:05 Uhr	EUR 40,60/EUR 31,10 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
08.01.2016/12:16 Uhr	EUR 40,60/EUR 29,00 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 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 Interessenskonflikte 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 03.02.2017 um 11:45 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 31,40.