Ludwig Beck

Reuters: ECKG.DE **Bloomberg:** ECK:GR

Rating: Buy **Risiko: Niedrig**
Kurs: EUR 26,40
Kursziel: EUR 33,10 (bislang EUR 34,40)

Deutliche Ergebnisverbesserung bei Wormland erwartet

Nachdem die Erlösentwicklung des abgelaufenen Geschäftsjahres wie gewohnt in einer Vorabmeldung bereits Anfang Januar veröffentlicht worden war, lag das Interesse während der Bilanzpressekonferenz auf der Ertragsentwicklung 2017. Mit einem operativen Ergebnis von EUR 6,5 Mio. konnte die Guidance, die ein EBIT zwischen EUR 4 und 6 Mio. vorgesehen hatte, trotz Einmalbelastungen in Höhe von EUR -0,4 Mio. deutlich übertroffen werden. Für 2018e wurde eine verhaltene Guidance ausgesprochen; nach für den textilen Einzelhandel „katastrophalen" Witterungsbedingungen zum Jahresauftakt 2018 steht eine Beständigkeit des Wachstums im Vordergrund. So rechnet das Management 2018e mit Umsätzen auf Vorjahresniveau und einer operativen Ergebnismarge (EBIT) von 3,5% bis 5,0% bezogen auf den Nettoumsatz. Eine nachhaltige Ergebnisverbesserung wird für die defizitäre Tochter Wormland in Aussicht gestellt, die von erheblichen Kosteneinsparungen profitieren sollte. Nach Überarbeitung unserer Prognosen nehmen wir das Kursziel auf EUR 33,10 (Base Case-Szenario) von EUR 34,40 zurück. Dies entspricht einem erwarteten Kurspotenzial von 25,4%. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Ludwig Beck AG.

Ertragsentwicklung 2017

Mit einem EBIT 2017 von EUR 6,5 Mio., das zudem von Einmaleffekten in Höhe von EUR -0,4 Mio. aus der Wertberichtigung einer Wormland-Filiale belastet war, konnte Ludwig Beck die Management-Guidance (EUR 4-6 Mio.) und den Vorjahreswert (EUR 6,3 Mio.) deutlich übertreffen. Belastungen der Rohertragsmarge wurden dabei durch Kosteneinsparungen im Personalbereich und bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen ausgeglichen.

Die Rückführung der Nettoverschuldung um EUR 3,8 Mio. aus dem operativen Cashflow sowie rückläufige Investitionen führten zu einer Verbesserung des Finanzergebnisses um EUR >0,2 Mio. In Verbindung mit einer rückläufigen Steuerquote ergab sich ein überproportionaler Anstieg des Nachsteuerergebnisses um 13,6% auf EUR 3,3 Mio. Das Ergebnis je Aktie lag bei EUR 0,89 (2016: EUR 0,78). Der Hauptversammlung am 15. Mai wird Angaben gemäß eine unveränderte Dividendenzahlung von EUR 0,65 vorgeschlagen.

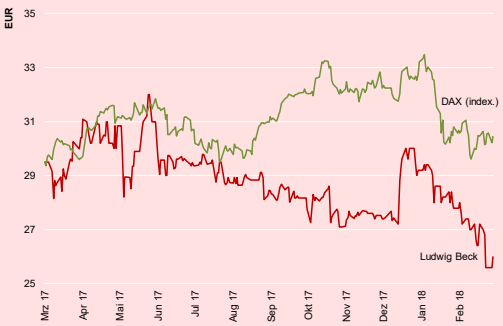
Wormland mit „Polster" für zukünftige Verluste

Auf Segmentebene lag Wormland mit einem EBIT von EUR -2,4 Mio. deutlich unter unseren Erwartungen. Zur nachhaltigen Verbesserung der Ertragslage soll der bislang geringe Never-Out-of-Stock-Warenanteil sukzessive ausgebaut werden, um die Rohertragsrisiken zu reduzieren bzw. übermäßige Abverkäufe von Bestandswaren zu vermeiden. Zusätzliche Entlastungen ergeben sich bei Wormland aus einer Reduzierung der Zentralkosten um EUR 0,5 Mio. Insofern ist das Management zuversichtlich, dass die aus der Übernahme von Wormland erhaltenen Bargain Purchase-Erträge von EUR 10,1 Mio. aus dem Jahr 2015 ausreichen werden, um die bislang entstandenen (EUR 4,8 Mio.) und noch erwarteten Verluste zu decken. Für das laufende Jahr rechnet das Management mit einem „klaren Schritt" nach vorne.

WKN/ISIN: 519990/DE0005199905
Indizes: C-DAX, Classic All Share, Prime All Share
Transparenzlevel: Prime Standard
Gewichtete Anzahl Aktien: 3,7 Mio.
Marktkapitalisierung: EUR 97,5 Mio.
Handelsvolumen/Tag: ~500 Aktien
Q1/2018: 25. April 2018

EUR Mio. (31/12)	2016	2017	2018e	2019e
Nettoumsatz	148,9	145,6	146,7	148,2
EBITDA	10,3	10,9	11,3	12,3
EBIT	6,3	6,5	6,8	7,8
EBT	5,2	5,6	6,0	7,0
EAT	2,9	3,3	3,9	4,7
% vom Umsatz	**2016**	**2017**	**2018e**	**2019e**
EBITDA	6,9	7,5	7,7	8,3
EBIT	4,3	4,4	4,6	5,3
EBT	3,5	3,8	4,1	4,7
EAT	1,9	2,2	2,6	3,2
Je Aktie/EUR	**2016**	**2017**	**2018e**	**2019e**
EPS	0,78	0,89	1,05	1,27
Dividende	0,65	0,65	0,75	0,85
Buchwert	21,37	21,49	21,89	22,41
Cashflow	2,49	2,71	2,84	3,12
%	**2016**	**2017**	**2018e**	**2019e**
EK-Quote	58,9%	60,8%	61,9%	63,1%
Gearing	47,7%	42,7%	37,4%	30,8%
x	**2016**	**2017**	**2018e**	**2019e**
KGV	39,5	30,9	25,1	20,8
EV/Umsatz	1,02	0,93	0,87	0,83
EV/EBIT	23,9	20,9	18,8	15,8
KBV	1,4	1,3	1,2	1,2

EUR Mio.	2018e	2019e
Guidance: Bruttoumsatz	170,0-180,0	n/a
Guidance: EBIT	5,0-7,5	n/a



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

Bitte beachten Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und den Disclaimer auf den letzten Seiten dieser Studie.

Management-Guidance
Obwohl die Guidance des vergangenen Jahres selbst nach der Berücksichtigung von Einmaleffekten deutlich übertroffen wurde, hat das Management für 2018e eine verhaltene Guidance ausgesprochen. Nach den auf der Bilanzpressekonferenz als „katastrophal für den textilen Einzelhandel" beschriebenen Witterungsbedingungen zum Jahresauftakt stellt der Vorstand eine Beständigkeit des Wachstums in den Vordergrund.

Dabei werden 2018e Konzernerlöse auf Höhe des Vorjahres erwartet, für die EBIT-Marge wird eine Bandbreite von 3,5% bis 5,0% des Nettoumsatzes avisiert. In Absolutgrößen entspricht dies einem EBIT 2018e zwischen EUR 5,0 Mio. und EUR 7,5 Mio. Die Ertragslage im Segment Ludwig Beck (bestehend aus dem Stammhaus und zwei Filialen im Zentrum von München) soll dabei selbst unter herausfordernden Wettbewerbsverhältnissen stabilisiert werden, im Segment Wormland wird eine deutliche Ergebnisverbesserung in Aussicht gestellt; ursächlich hierfür sind die eingeführten Kostensenkungsmaßnahmen. Für den Teilbereich Ludwig Beck wirken sich nach unserer Einschätzung dagegen Lohn- und Gehaltsanpassungen 2018e belastend auf die Ertragslage aus.

TABELLE 1: GUIDANCE 2018E IM DETAIL

	Ggü. Vorjahr	Kommentar
Bruttoumsatz (Konzern)	⇨	EUR 170-180 Mio. (Vorjahr: EUR 173,2 Mio.)
EBIT-Marge (Konzern)*	**3,5%-5,0%**	Dies entspricht einem EBIT zwischen EUR 5,0 und 7,5 Mio.
EBIT (Segment Ludwig Beck)	⇨	Auch unter schwierigen Verhältnissen stabiles Ertragsniveau erwartet
EBIT (Segment Wormland)	⇗	Nach Restrukturierung deutliche Verbesserung erwartet

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN * Bezogen auf den Nettoumsatz

Anpassung unserer Umsatz- und Ertragsprognosen
Nach der Veröffentlichung des Jahresabschlusses haben wir unsere Umsatz- und Ertragsprognosen angepasst. Für 2018e rechnen wir nunmehr mit Nettoumsätzen in Höhe von EUR 146,7 Mio. (bisher EUR 148,0 Mio.). Deutlich stärker passen wir unsere EBIT-Prognose nach unten an: Statt EUR 8,2 Mio. rechnen wir für dieses Jahr mit EUR 6,8 Mio. (EBIT-Marge 4,6%). Bezogen auf 3,7 Mio. Aktien entspricht dies einem unverwässerten EPS von EUR 1,05 (bislang EUR 1,27).

Für 2019e fallen die Anpassungen dagegen deutlich geringfügiger aus, wie nachfolgende Tabelle verdeutlicht:

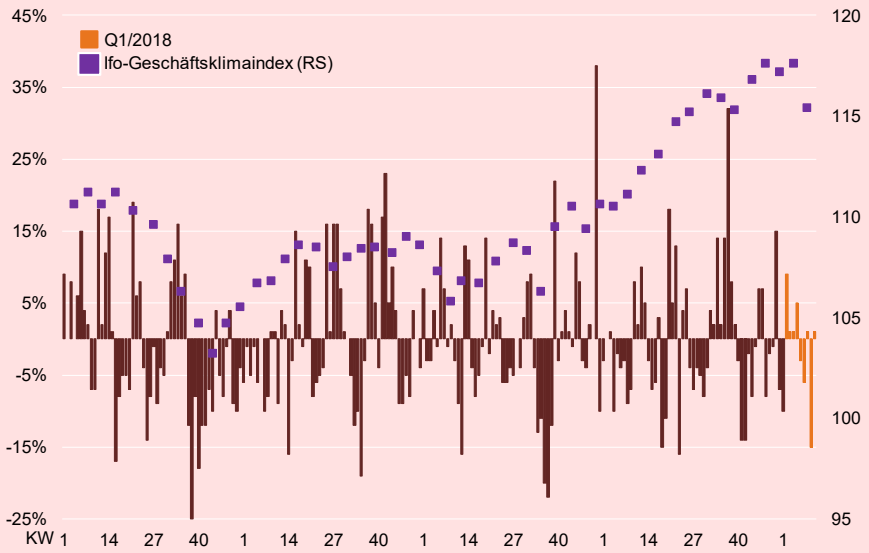
TABELLE 2: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN

		2018e			2019e		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Nettoumsatz	EUR Mio.	146,7	148,0	-0,9%	148,2	151,0	-1,9%
YoY	%	0,8%	1,7%	-0,9pp	1,0%	2,0%	-1,0pp
EBIT	EUR Mio.	6,8	8,2	-17,0%	7,8	8,2	-5,0%
EBIT-Marge	%	4,6%	5,5%	-0,9pp	5,3%	5,4%	-0,2pp
Erg. vor Steuern	EUR Mio.	6,0	7,2	-17,3%	7,0	7,3	-4,3%
Erg. nach Steuern	%	3,9	4,7	-17,3%	4,7	4,9	-4,1%
EPS	EUR	1,05	1,27	-17,2%	1,27	1,33	-4,4%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Das Konjunkturbarometer für die Textil- und Bekleidungsbranche, das wöchentlich von der Fachzeitschrift TextilWirtschaft ermittelt wird, meldete für das erste Quartal 2018 eine per Saldo bislang unveränderte Entwicklung der Erlöse im textilen Einzelhandel.

ABBILDUNG 1: TW-TESTCLUB U. IFO-GESCHÄFTSKLIMAINDEX, 2014-18



Die Monatswerte des TW Testclubs des ersten Quartals 2018:

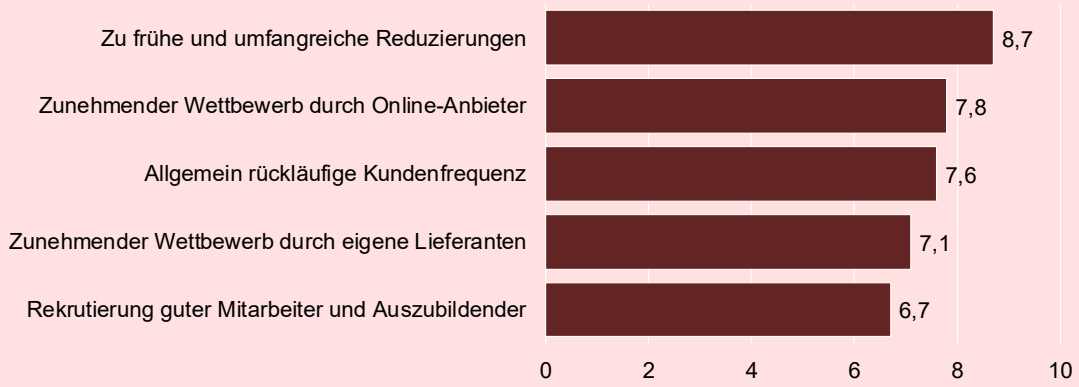
Januar: +3%
Februar: -4%

QUELLE: CESIFO, TEXTILWIRTSCHAFT, SPHENE CAPITAL

TW-Testclub und Ifo-Geschäftsklimaindex im Einklang

Das erste Quartal 2018 haben die Textilunternehmen im TW-Testclub uneinheitlich abgeschlossen: Während die Erlöse im Januar leicht (+3%) anstiegen, waren sie im Februar mit -4,0% leicht rückläufig. Diese Entwicklung steht jedoch nicht in Einklang mit den internen Ergebnissen des Vorstands von Ludwig Beck, der angesichts bislang unverhältnismäßig schlechter Witterungsverhältnisse eine deutlich schlechtere Marktstimmung erwartet hätte. Auf der Bilanzpressekonferenz wurde angedeutet, dass sich die Zusammensetzung der Panels in den einzelnen Befragungen verändert haben und damit insbesondere Textilanbieter mit schlechterer Performance ausgeschieden sein könnten.

ABBILDUNG 2: DIE GRÖßTEN PROBLEME IM TEXTILEINZELHANDEL (SKALA 1-10)



QUELLE: TEXTILWIRTSCHAFT, UNTERNEHMENSANGABEN

Im Peergroup-Vergleich deutscher und ausgewählter europäischer Aktien des textilen Einzelhandels zeigten die Aktien von Ludwig Beck seit Jahresbeginn (-3,7%) eine überdurchschnittliche und in den vergangenen zwölf Monaten (-10,5%) eine durchschnittliche Performance.

Performance der Ludwig Beck-Aktie im Peergroup-Vergleich
Seit Jahresende 2017 (YTD) haben die Aktien von Ludwig Beck eine überdurchschnittliche Performance unter den Aktien des textilen Einzelhandels in Deutschland gezeigt, notieren jedoch rund 4% tiefer als zum Jahresende 2017.

TABELLE 3: AKTIENPERFORMANCE IM TEXTILEN EINZELHANDEL

	Kurs (EUR)			**Performance** (%)	
	-1 Jahr	**31.12.2017**	**heute**	**LTM**	**YTD**
Tom Tailor	7,53	10,89	9,16	21,6%	-15,9%
Hugo Boss	65,00	70,94	72,96	12,2%	2,8%
Inditex	32,36	29,15	25,87	-20,1%	-11,3%
Ludwig Beck	**29,50**	**27,42**	**26,40**	**-10,5%**	**-3,7%**
Gerry Weber	11,94	9,54	7,97	-33,2%	-16,5%
Ahlers	6,77	5,70	5,30	-21,7%	-7,0%
H&M	23,90	17,33	12,73	-46,7%	-26,5%
Adler Modemärkte	4,83	5,84	5,48	13,5%	-6,2%

QUELLE: BLOOMBERG, SPHENE CAPITAL

Nach der Veröffentlichung das Jahresabschlusses für das Geschäftsjahr 2017 und der Anpassung unserer Prognosen haben wir unser dreistufiges DCF-Entity-Modell überarbeitet und nehmen unser Zwölf-Monats-Kursziel auf EUR 33,10 von EUR 34,40 je Aktie zurück (Base-Case-Szenario). Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 26,40 entspricht dies einem Base-Case-Kurspotenzial von 25,4%. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Ludwig Beck AG.

Begründung unserer Methodologie
In unserer Finanzprognose gehen wir davon aus, dass sich die operative Ertragslage des Unternehmens durch die Restrukturierung von Wormland im laufenden Geschäftsjahr im Rahmen der Guidance weiter verbessern wird. Angesichts eines langfristig ausgerichteten Planungshorizonts sehen wir in einem dreistufigen DCF-Entity-Modell das adäquate Bewertungsverfahren für die Aktien der Ludwig Beck AG.

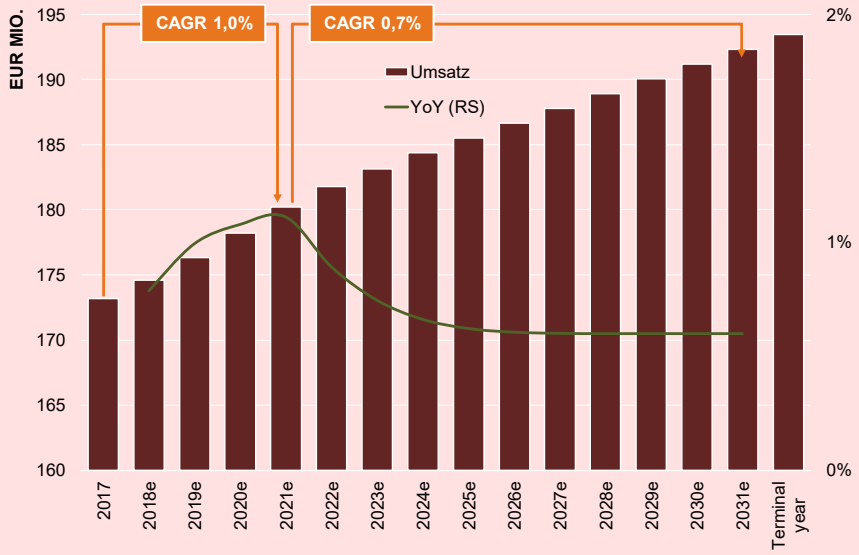
Basisannahmen für das DCF-Modell
In unserer Finanzprognose gehen wir davon aus, dass Ludwig Beck die operative Ertragslage durch eine konsequente Restrukturierung von Wormland und den erfolgreichen Aufbau in das Online-Geschäft sukzessive steigern wird. Dabei gehen wir bis zum Jahr 2019e (bislang 2018e) von einer deutlich verbesserten Ertragslage der Wormland-Filialen aus und rechnen ab 2020e (bislang 2019e) mit einem positiven operativen Ergebnisbeitrag von Wormland.

Wachstumsannahmen des DCF-Modells
Wir unterstellen für unser dreistufiges DCF-Modell folgende Wachstumsannahmen:

- Der **Phase 1** des DCF-Modells (Detailplanungsphase) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2021e zugrunde und erwarten durchschnittliche jährliche Wachstumsraten der Nettoumsätze 2017-21e in Höhe von 1,0%.
- In der anschließenden zehnjährigen **Phase 2** (Grobplanungsphase), die 2031e endet, haben wir eine CAGR der Nettoumsätze von 0,7% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.

- 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.

ABBILDUNG 3: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM IM DCF-MODELL



Die durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsraten während der Grobplanungsphase belaufen sich laut unserer Schätzung auf 0,7%. Für die abschließende Phase des Terminal Value haben wir ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 0,6% veranschlagt, der aktuellen Verzinsung einer 30-jährigen Bundesanleihe.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Für unser DCF-Modell unterstellen wir im Einzelnen,

Relativ restriktive Annahmen

- dass sich die **EBIT-Margen** (bezogen auf die Bruttoerlöse) von 5,9% in 2021e auf 8,5% (Peak Margins) in 2032e sukzessive erhöhen. Voraussetzung für diese Entwicklung ist, dass dem Management die erfolgreiche Restrukturierung und der weitere Ausbau von Wormland sowie das angestrebte Wachstum des Online-Geschäftes gelingen. Für den anschließend beginnenden Terminal Value haben wir operative Margen (EBIT) von 7,5% unterstellt. Abhängig von der tatsächlichen Entwicklung und dem Ausmaß von Filialneueröffnungen könnten sich bei der TV-EBIT-Marge Anpassungspotenziale ergeben.
- eine durchschnittliche **Wachstumsrate der FCF im Terminal Value** von 0,6%, was dem aktuellen quasi-risikolosen Zinssatz einer 30-jährigen Bundesanleihe entspricht;
- ein aus Fundamentalfaktoren abgeleitetes **beta**, das wir unverändert bei 0,9 sehen und das sich aus nachstehenden Faktoren zusammensetzt:

TABELLE 4: 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 statistische **Insolvenzwahrscheinlichkeit** im Terminal Value von 0,8% pro Jahr, die sich insbesondere aus dem Wert des Immobilienvermögens des Stammhauses am Münchener Marienplatz ableiten lässt;
- 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 nur sukzessive verringert und letztlich einem einheitlichen Niveau von 29,0% annähert; eine Nutzung der Verlustvorträge von Wormland haben wir wegen des Gesellschafterwechsels nicht modelliert;
- dass **negative freie Cashflows** nicht abdiskontiert, sondern vielmehr auf den aktuellen Bewertungsstichtag mit den gewichteten Kapitalkosten aufdiskontiert werden (Axiom der Risikoaversion der Anleger);

TABELLE 5: DIE DURCHSCHNITTLICHEN GEWICHTETEN KAPITALKOSTEN (WACC)

Kosten des Eigenkapitals nach CAPM	%	**4,2%**
Risikoloser Zinssatz einer 10-Jahres Bundesanleihe	%	0,6%
Fundamental-beta		0,9
Erwartete Risikoprämie	%	4,0%
Small Cap-Prämie	**%**	**0,5%**
Management-Prämie	%	0,5%
Liquiditätsprämie	%	0,0%
Private Company-Prämie	%	0,0%
Angestrebte Zielkapitalstruktur	%	66,6%
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)	%	33,0%
Angestrebte Zielkapitalstruktur	%	33,4%
Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals	**%**	**0,4%**
WACC basierend auf Marktwerten	**%**	**3,5%**

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

- dass die Freien Cashflows von Ludwig Beck zunächst mit durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten (**WACC**) von aktuell 3,5% 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 4,0% zusammen. Überdies sehen wir eine Management-Prämie für die Berechnung der Eigenkapitalkosten von 0,5% als gerechtfertigt an, da der aktuelle Vorstand nach unserer Einschätzung für den erwarteten Erfolg des Unternehmens von hoher Bedeutung ist. Mit einem von uns für Ludwig Beck unterstellten synthetischen Rating von AAA rechnen wir aktuell mit einer Risikoprämie für das Fremdkapital von 1,0%. Abschließend leiten wir aus den Peergroup-Werten für Ludwig Beck eine Zielkapitalstruktur für die Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital von 66,6%-33,4% ab;
- 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 sukzessiven Anstieg

der WACC von derzeit 3,5% auf dann 5,6% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer durchschnittlichen Equity Risk Premium von 500 Basispunkten entsprechen würde).

Auf Sicht von zwölf Monaten ergibt unser Base Case-Szenario ein Kursziel von EUR 33,10 je Aktie (bislang EUR 34,40)

Das DCF-Modell ergibt ein Kursziel von EUR 33,10 je Aktie

Anhand dieser Angaben ermitteln wir das DCF-Modell für Ludwig Beck (Details siehe Anhang), aus dem sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 33,10 je Aktie ergibt. Aus dem ermittelten Enterprise Value von EUR 164,2 Mio. werden mit EUR 84,8 Mio. rund 52,0% aus dem Terminal Value abgeleitet, EUR 13,5 Mio. bzw. EUR 65,8 Mio. aus den in den Detail- bzw. Grobplanungsphasen erwirtschafteten Cashflows.

TABELLE 6: DCF-MODELL ZUSAMMENFASSUNG

Barwert Terminal Value	EUR Mio.	84,8
in % des Enterprise Value	%	51,7%
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	13,5
in % des Enterprise Value	%	8,2%
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	65,8
in % des Enterprise Value	%	40,1%
Enterprise Value	**EUR Mio.**	**164,2**
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-43,6
Liquidität	EUR Mio.	1,6
Wert des Eigenkapitals	**EUR Mio.**	**122,1**
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,7
Wert des Eigenkapitals je Aktie	**EUR**	**33,10**

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Kursziel EUR 33,10 je Aktie

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

TABELLE 7: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN AKTUELL VS. KURSZIEL

	Bewertung zu aktuellem Kurs		Bewertung zu Kursziel EUR 33,10	
	2018e	**2019e**	**2018e**	**2019e**
KGV	25,1x	20,8x	31,5x	26,0x
EV/Umsatz	0,9x	0,8x	1,0x	1,0x
EV/EBIT	18,8x	15,8x	22,4x	19,0x
KBV	1,2x	1,2x	1,5x	1,5x

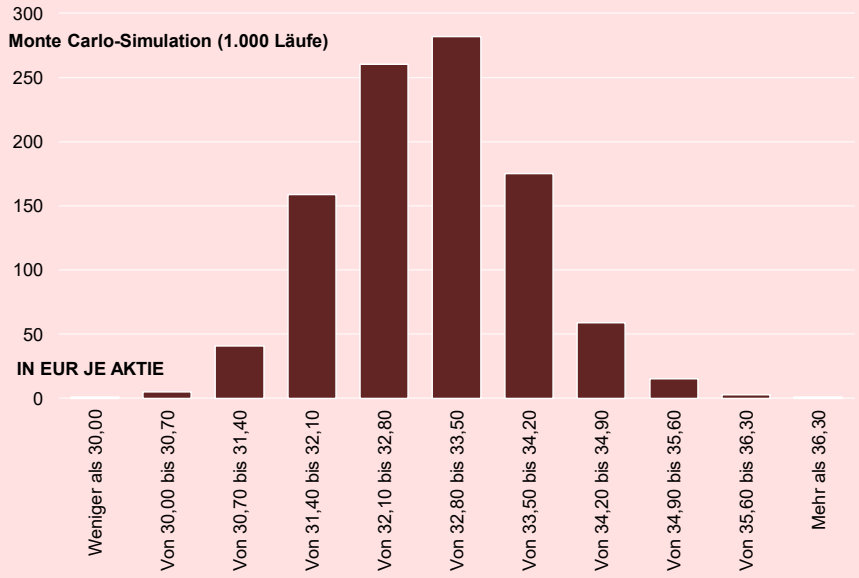
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Monte-Carlo-Simulation

In einer Monte Carlo-Simulation wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate während der Grobplanungsphase und des Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt rund 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet.

Dabei zeigt sich, dass Equity Values von unter EUR 114,2 Mio. bzw. über EUR 139,3 Mio. durch Kombinationen der beiden Variablen nicht erreicht werden können. Je Aktie entsprechen diese Angaben Kursen von EUR 30,90 und EUR 37,70 (vgl. nachstehende Abbildung 4).

ABBILDUNG 4: SZENARIOANALYSE ANHAND MONTE CARLO-SIMULATION



Die Szenarioanalyse basiert auf den dem Modell zugrundeliegenden Prämissen, wobei Abweichungen in der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate während der Grobplanungsphase und dem Terminal Value vorgenommen wurden.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Ludwig Beck setzt sich aus dem Stammhaus am Münchener Marienplatz sowie zwei kleineren Filialen in unmittelbarer Nähe (Segment „Ludwig Beck“) und dem 2015 übernommenen Herrenmodefilialisten Wormland mit derzeit 15 Filialen in zwölf Niederlassungen (Segment „Wormland“) zusammen. Im vergangenen Geschäftsjahr wurden bei einem Nettoumsatz von EUR 145,6 Mio. ein operatives Ergebnis (EBIT) in Höhe von EUR 6,5 Mio. erwirtschaftet. Die im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notierte Aktie hat seit 2005 regelmäßig und meist steigende Dividenden ausgeschüttet.

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 2016) eine außergewöhnliche Auswahl von Mode- und Designermarken sowie internationalen Beauty-Artikeln, eine Sammlung von Klassik- und Jazzmusik sowie exklusive Dessous- und Kurzwaren. Zusätzlich können seit 2012 Beauty- und Kosmetikartikel in Deutschland, Österreich, der Schweiz und den Benelux-Ländern auch Online unter ludwigbeck.de bestellt werden.

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.

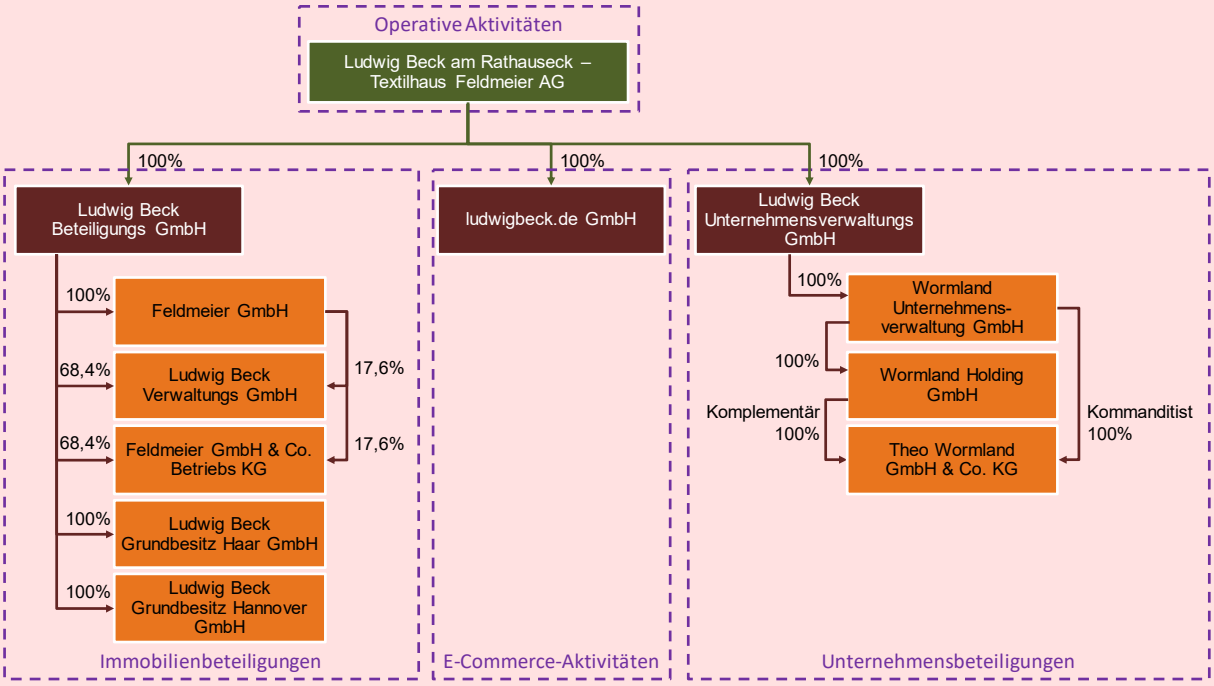
Die Feldmeier GmbH & Co. Betriebs KG ist Eigentümerin der Immobilie des Stammhauses am Münchener Marienplatz. In der Ludwig Beck Grundbesitz Haar GmbH befindet sich ein 2008 erworbenes betriebsnotwendiges Grundstück in Haar (nahe München), auf dem sich die Logistikzentrale der Ludwig Beck AG befindet.

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 von Umsatz und Profitabilität auf vergleichbarer Fläche.

ABBILDUNG 5: ORGANIGRAMM



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Katalysatoren …

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 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 (2019/20e), **(4)** Meldungen über eine anhaltende Verbesserung der Ertragsentwicklung im Zuge der Wormland-Übernahme, und (langfristig) **(5)** ein anhaltender Bevölkerungszuzug in die Metropolregion München.

Schwächen und Risiken

… und Risiken zur Erreichung unseres Kurszieles

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 vor allem in der ertragsrelevanten Vorweihnachtszeit; **(4)** eine anhaltende Tendenz des stationären Textileinzelhandels zum Mid-Season-Sale mit entsprechendem Preiskampf; **(5)** sinkende Tourismuszahlen in City-Lagen im Gefolge möglicher Terroranschläge; **(6)** Belastungen aus den Umbaumaßnahmen im Zuge des Baus der zweiten S-Bahn-Stammstrecke im nahe gelegenen Marienhof.

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

Gewinn- und Verlustrechnung, 2006-12

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bruttoumsatz	EUR Mio.	101,3	103,5	102,6	103,7	107,2	103,3	103,2
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-13,9	-16,5	-16,4	-16,5	-17,1	-16,5	-16,5
Nettoumsatz	**EUR Mio.**	**87,4**	**87,0**	**86,2**	**87,2**	**90,1**	**86,8**	**86,7**
YoY	%	-0,3%	-0,5%	-0,9%	1,2%	3,3%	-3,7%	-0,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-46,1	-46,0	-44,8	-44,2	-44,6	-42,5	-42,9
in % der Nettoerlöse	%	-52,7%	-52,9%	-52,0%	-50,7%	-49,5%	-48,9%	-49,4%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**41,3**	**41,0**	**41,4**	**43,0**	**45,5**	**44,3**	**43,8**
in % der Nettoerlöse	%	47,3%	47,1%	48,0%	49,3%	50,5%	51,1%	50,6%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	3,0	2,6	3,3	3,0	3,5	3,1	3,5
in % der Nettoerlöse	%	3,4%	3,0%	3,8%	3,4%	3,9%	3,6%	4,1%
Personalaufwand	EUR Mio.	-17,4	-17,2	-16,9	-16,8	-17,0	-16,7	-16,4
in % der Nettoerlöse	%	-20,0%	-19,7%	-19,7%	-19,3%	-18,9%	-19,2%	-18,9%
Abschreibungen	EUR Mio.	-3,4	-3,8	-4,1	-3,5	-3,1	-2,8	-2,9
in % der Nettoerlöse	%	-3,9%	-4,4%	-4,7%	-4,1%	-3,5%	-3,2%	-3,4%
Aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1
in % der Nettoerlöse	%	0,1%	0,2%	0,3%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-16,8	-15,7	-15,7	-15,9	-15,1	-15,1	-14,3
in % der Nettoerlöse	%	-19,2%	-18,0%	-18,3%	-18,3%	-16,7%	-17,4%	-16,5%
Betriebsergebnis (EBIT)	**EUR Mio.**	**6,8**	**7,2**	**8,1**	**9,8**	**13,7**	**12,9**	**13,9**
in % der Nettoerlöse	%	7,7%	8,2%	9,4%	11,2%	15,2%	14,8%	16,0%
YoY	%	17,7%	6,0%	13,5%	20,1%	40,5%	-6,4%	7,8%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-3,7	-3,3	-3,1	-2,7	-3,2	-1,6	-1,7
Minderheiten	EUR Mio.	-0,5	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	**EUR Mio.**	**2,5**	**3,1**	**4,4**	**6,4**	**9,9**	**11,3**	**12,1**
YoY	%	111,2%	23,4%	42,8%	43,5%	55,2%	13,9%	7,7%
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.	-1,1	-0,5	-1,7	-4,1	-3,5	-2,5	-3,5
in % des EBT	%	-44,7%	-16,9%	-38,9%	-64,9%	-35,0%	-22,2%	-28,8%
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3
Ergebnis nach Minderheiten	**EUR Mio.**	**1,4**	**2,6**	**2,7**	**2,2**	**6,4**	**8,8**	**8,4**
YoY	%	121,7%	85,3%	4,9%	-17,6%	187,8%	36,2%	-4,3%
Gewinnvortrag	EUR Mio.	0,5	0,9	1,2	2,2	6,4	2,2	2,2
Dividendenzahlung	EUR Mio.	-0,3	-0,7	-1,1	0,0	-1,3	-1,7	-1,8
Rücklagenveränderung	EUR Mio.	-0,6	-1,7	-0,8	-0,1	-0,3	0,0	0,0
Konzernbilanzgewinn	**EUR Mio.**	**0,9**	**1,2**	**1,9**	**4,3**	**11,2**	**9,3**	**8,8**
Anzahl Aktien	Mio.	3,360	3,388	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
EPS	**EUR**	**0,42**	**0,76**	**0,73**	**0,61**	**1,74**	**2,37**	**2,27**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2013-19e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Bruttoumsatz	EUR Mio.	102,1	102,7	158,6	177,1	173,2	174,6	176,3
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-16,3	-16,4	-25,3	-28,3	-27,6	-27,9	-28,1
Nettoumsatz	**EUR Mio.**	**85,8**	**86,3**	**133,3**	**148,9**	**145,6**	**146,7**	**148,2**
YoY	%	-1,0%	0,5%	54,5%	11,7%	-2,2%	0,8%	1,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	-42,4	-43,6	-68,8	-77,6	-75,9	-76,8	-77,5
in % der Nettoerlöse	%	-49,4%	-50,5%	-51,6%	-52,1%	-52,2%	-52,4%	-52,3%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**43,4**	**42,7**	**64,5**	**71,3**	**69,6**	**69,9**	**70,7**
in % der Nettoerlöse	%	50,6%	49,5%	48,4%	47,9%	47,8%	47,6%	47,7%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	3,4	3,8	13,3	4,2	4,8	5,0	5,1
in % der Nettoerlöse	%	3,9%	4,4%	10,0%	2,8%	3,3%	3,4%	3,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-17,0	-17,7	-26,4	-30,4	-29,3	-29,4	-29,4
in % der Nettoerlöse	%	-19,8%	-20,5%	-19,8%	-20,4%	-20,2%	-20,0%	-19,8%
Abschreibungen	EUR Mio.	-2,7	-2,8	-4,0	-4,0	-4,5	-4,5	-4,5
in % der Nettoerlöse	%	-3,2%	-3,2%	-3,0%	-2,7%	-3,1%	-3,1%	-3,1%
Aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,2%	0,2%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-14,8	-15,6	-29,1	-34,9	-34,3	-34,1	-34,1
in % der Nettoerlöse	%	-17,3%	-18,1%	-21,8%	-23,5%	-23,5%	-23,3%	-23,0%
Betriebsergebnis (EBIT)	**EUR Mio.**	**12,3**	**10,6**	**18,3**	**6,3**	**6,5**	**6,8**	**7,8**
in % der Nettoerlöse	%	14,4%	12,3%	13,7%	4,3%	4,4%	4,6%	5,3%
YoY	%	-11,0%	-13,8%	72,3%	-65,4%	1,8%	5,4%	14,4%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-1,5	-1,1	-1,1	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	**EUR Mio.**	**10,8**	**9,5**	**17,3**	**5,2**	**5,6**	**6,0**	**7,0**
YoY	%	-11,0%	-11,8%	81,2%	-69,8%	6,3%	7,3%	17,2%
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.	-3,4	-2,8	-2,1	-2,3	-2,3	-2,1	-2,3
in % des EBT	%	-31,6%	-29,7%	-12,1%	-44,8%	-41,3%	-35,0%	-32,9%
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Minderheiten	**EUR Mio.**	**7,4**	**6,7**	**15,2**	**2,9**	**3,3**	**3,9**	**4,7**
YoY	%	-12,0%	-9,4%	126,7%	-81,0%	13,6%	18,7%	20,9%
Gewinnvortrag	EUR Mio.	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Dividendenzahlung	EUR Mio.	-1,8	-1,8	-2,8	-2,8	-2,4	-2,4	-2,8
Rücklagenveränderung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernbilanzgewinn	**EUR Mio.**	**7,8**	**7,1**	**14,6**	**2,3**	**3,1**	**3,7**	**4,2**
Anzahl Aktien	Mio.	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
EPS	**EUR**	**2,00**	**1,81**	**4,11**	**0,78**	**0,89**	**1,05**	**1,27**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung 2017 (Quartale)

IFRS (31.12.)		Q1/17	Q2/17	H1/17	Q3/17	9M/17	Q4/17	2017
Bruttoumsatz	EUR Mio.	36,6	40,5	77,1	41,4	118,5	54,7	173,2
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-5,8	-6,5	-12,3	-6,6	-18,9	-8,7	-27,6
Nettoumsatz	**EUR Mio.**	**30,8**	**34,0**	**64,8**	**34,8**	**99,6**	**46,0**	**145,6**
YoY	%	-2,0%	-3,9%	-3,1%	6,9%	0,2%	-7,1%	-2,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-17,0	-17,0	-34,1	-18,7	-52,8	-23,2	-75,9
in % der Nettoerlöse	%	-55,4%	-50,0%	-52,6%	-53,7%	-53,0%	-50,4%	-52,2%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**13,7**	**17,0**	**30,7**	**16,1**	**46,8**	**22,8**	**69,6**
in % der Nettoerlöse	%	44,6%	50,0%	47,4%	46,3%	47,0%	49,6%	47,8%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,9	0,8	1,7	0,9	2,6	2,2	4,8
in % der Nettoerlöse	%	2,9%	2,4%	2,7%	2,5%	2,6%	4,8%	3,3%
Personalaufwand	EUR Mio.	-7,2	-7,5	-14,7	-7,4	-22,1	-7,3	-29,3
in % der Nettoerlöse	%	-23,5%	-21,9%	-22,6%	-21,2%	-22,1%	-15,8%	-20,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-1,1	-1,1	-2,2	-0,7	-2,9	-1,5	-4,5
in % der Nettoerlöse	%	-3,6%	-3,2%	-3,4%	-2,1%	-2,9%	-3,3%	-3,1%
Aktivierte 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.	-8,7	-8,5	-17,2	-8,4	-25,6	-8,7	-34,3
in % der Nettoerlöse	%	-28,4%	-24,9%	-26,5%	-24,0%	-25,7%	-18,9%	-23,5%
Betriebsergebnis (EBIT)	**EUR Mio.**	**-2,4**	**0,8**	**-1,6**	**0,5**	**-1,1**	**7,6**	**6,5**
in % der Nettoerlöse	%	-7,9%	2,4%	-2,5%	1,4%	-1,1%	16,4%	4,4%
YoY	%	0,8%	2,5%	0,0%	n/a	-53,6%	-13,3%	1,8%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,5	-0,2	-0,7	-0,2	-0,9
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	**EUR Mio.**	**-2,7**	**0,6**	**-2,1**	**0,3**	**-1,8**	**7,3**	**5,6**
YoY	%	0,0%	7,6%	-1,9%	-132,3%	-41,4%	-11,3%	6,3%
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.	0,0	-0,2	-0,2	-0,5	-0,7	-1,6	-2,3
in % des EBT	%	-0,8%	-39,3%	9,5%	-166,6%	38,9%	-21,7%	-41,3%
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Minderheiten	**EUR Mio.**	**-2,6**	**0,3**	**-2,3**	**-0,2**	**-2,5**	**5,8**	**3,3**
YoY	%	4,3%	126,5%	-3,4%	-83,8%	-30,8%	-11,0%	13,6%
Gewinnvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	2,2
Dividendenzahlung	EUR Mio.	0,0	-2,4	-2,4	0,0	-2,4	0,0	-2,4
Rücklagenveränderung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernbilanzgewinn	**EUR Mio.**	**-2,6**	**-2,1**	**-4,7**	**-0,2**	**-4,9**	**8,0**	**3,1**
Anzahl Aktien	Mio.	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
EPS	**EUR**	**-0,71**	**0,09**	**-0,62**	**-0,05**	**-0,68**	**1,56**	**0,89**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung 2018e (Quartale)

IFRS (31.12.)		Q1/18e	Q2/18e	H1/18e	Q3/18e	9M/18e	Q4/18e	2018e
Bruttoumsatz	EUR Mio.	35,6	41,2	76,8	42,1	118,9	55,6	174,6
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-5,7	-6,6	-12,3	-6,7	-19,0	-8,9	-27,9
Nettoumsatz	**EUR Mio.**	**29,9**	**34,6**	**64,5**	**35,4**	**99,9**	**46,8**	**146,7**
YoY	%	-2,7%	1,7%	-0,4%	1,7%	0,3%	1,7%	0,8%
Materialaufwand	EUR Mio.	-17,0	-17,5	-34,5	-19,0	-53,5	-23,3	-76,8
in % der Nettoerlöse	%	-56,9%	-50,5%	-53,5%	-53,7%	-53,5%	-49,9%	-52,4%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**12,9**	**17,1**	**30,0**	**16,4**	**46,4**	**23,4**	**69,9**
in % der Nettoerlöse	%	43,1%	49,5%	46,5%	46,3%	46,5%	50,1%	47,6%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,9	0,9	1,8	0,9	2,7	2,3	5,0
in % der Nettoerlöse	%	3,1%	2,5%	2,8%	2,6%	2,7%	4,9%	3,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-7,0	-7,6	-14,6	-7,5	-22,1	-7,3	-29,4
in % der Nettoerlöse	%	-23,5%	-21,9%	-22,6%	-21,1%	-22,1%	-15,7%	-20,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-1,1	-1,1	-2,2	-0,7	-3,0	-1,6	-4,5
in % der Nettoerlöse	%	-3,7%	-3,2%	-3,4%	-2,1%	-3,0%	-3,3%	-3,1%
Aktivierte 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.	-8,4	-8,5	-16,9	-8,4	-25,4	-8,8	-34,1
in % der Nettoerlöse	%	-28,1%	-24,6%	-26,2%	-23,8%	-25,4%	-18,7%	-23,3%
Betriebsergebnis (EBIT)	**EUR Mio.**	**-2,7**	**0,8**	**-1,9**	**0,7**	**-1,3**	**8,1**	**6,8**
in % der Nettoerlöse	%	-9,0%	2,2%	-3,0%	1,9%	-1,3%	17,3%	4,6%
YoY	%	11,8%	-6,6%	21,3%	33,3%	15,8%	6,9%	5,4%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,6	-0,2	-0,9
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	**EUR Mio.**	**-2,9**	**0,5**	**-2,4**	**0,5**	**-1,9**	**7,9**	**6,0**
YoY	%	9,8%	-2,2%	13,0%	52,4%	6,4%	7,1%	7,3%
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.	1,0	-0,2	0,8	-0,2	0,7	-2,8	-2,1
in % des EBT	%	-35,0%	-35,0%	-35,0%	-35,0%	-35,0%	-35,0%	-35,0%
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Minderheiten	**EUR Mio.**	**-1,9**	**0,4**	**-1,5**	**0,3**	**-1,2**	**5,1**	**3,9**
YoY	%	-28,1%	4,7%	-32,9%	n/a	-50,2%	-11,1%	18,7%
Gewinnvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	2,2
Dividendenzahlung	EUR Mio.	0,0	-2,4	-2,4	0,0	-2,4	0,0	-2,4
Rücklagenveränderung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernbilanzgewinn	**EUR Mio.**	**-1,9**	**-2,0**	**-3,9**	**0,3**	**-3,6**	**7,4**	**3,7**
Anzahl Aktien	Mio.	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
EPS	**EUR**	**-0,51**	**0,10**	**-0,42**	**0,08**	**-0,34**	**1,39**	**1,05**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz, 2006-12

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva								
Langfristige Vermögenswerte	**EUR Mio.**	**94,8**	**94,6**	**97,8**	**95,2**	**93,9**	**92,5**	**91,8**
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,8	3,3	3,2	3,0	3,0	3,2	3,1
Sachanlagen	EUR Mio.	87,8	88,9	93,3	92,0	90,7	89,1	88,6
Latente Steuern	EUR Mio.	4,0	2,2	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Kurzfristige Vermögenswerte	**EUR Mio.**	**11,7**	**12,8**	**15,1**	**14,1**	**14,9**	**15,2**	**13,8**
Vorräte	EUR Mio.	9,2	9,1	9,1	8,3	8,8	9,5	10,2
DIO	D	33	32	32	29	29	33	36
Forderungen & sonstige Vermögensggst.	EUR Mio.	1,7	2,0	5,5	1,4	1,3	1,7	2,6
DSO	d	7	8	23	6	5	7	11
Bankguthaben	EUR Mio.	0,8	1,7	0,6	4,4	4,8	3,9	1,0
in % der Bilanzsumme	%	0,7%	1,6%	0,5%	4,0%	4,4%	3,7%	0,9%
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.**	**106,5**	**107,4**	**112,9**	**109,3**	**108,8**	**107,6**	**105,6**
Passiva								
Eigenkapital	**EUR Mio.**	**33,8**	**40,2**	**41,8**	**42,8**	**47,6**	**53,7**	**59,9**
Eigenkapitalquote	%	31,8%	37,4%	37,0%	39,1%	43,7%	49,9%	56,8%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	8,6	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4
Kapitalrücklage	EUR Mio.	8,9	14,0	14,8	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.	0,9	1,2	1,9	14,4	19,6	31,9	39,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	15,4	15,6	15,5	15,4	15,1	0,0	0,0
Summe Langfristige Schulden	**EUR Mio.**	**46,4**	**43,7**	**43,7**	**45,6**	**37,5**	**33,5**	**32,7**
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	34,4	36,2	36,5	37,0	29,9	27,6	30,8
Rückstellungen	EUR Mio.	1,0	0,5	0,6	1,5	0,6	0,6	0,6
Latente Steuern	EUR Mio.	4,5	4,3	2,7	3,7	3,5	1,2	1,2
Sonstige Schulden	EUR Mio.	6,5	2,7	4,0	3,4	3,4	4,1	0,0
Summe kurzfristige Schulden	**EUR Mio.**	**17,4**	**14,7**	**18,6**	**12,0**	**14,5**	**20,4**	**12,9**
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	11,0	3,1	8,2	3,5	3,4	10,4	6,6
Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	1,8	1,9	5,2	1,3	1,6	1,4	1,1
in % der Erlöse	%	2,1%	2,2%	6,0%	1,5%	1,8%	1,6%	1,3%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,3	9,1	4,8	5,2	5,7	5,0	4,7
Steuerschulden	EUR Mio.	0,3	0,6	0,4	2,1	3,8	3,6	0,5
Potenzieller Abfindungsanspruch	EUR Mio.	8,9	8,8	8,8	9,0	9,3	0,0	0,0
Summe Passiva	**EUR Mio.**	**106,5**	**107,4**	**112,9**	**109,3**	**108,8**	**107,6**	**105,6**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz, 2013-19e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Aktiva								
Langfristige Vermögenswerte	**EUR Mio.**	**92,2**	**95,7**	**105,2**	**106,5**	**104,6**	**102,8**	**100,8**
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	3,0	2,8	4,7	5,2	5,1	4,8	4,7
Sachanlagen	EUR Mio.	89,0	92,8	100,4	101,2	99,3	97,8	95,9
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2
Kurzfristige Vermögenswerte	**EUR Mio.**	**14,1**	**15,4**	**26,7**	**27,5**	**25,9**	**27,9**	**30,5**
Vorräte	EUR Mio.	10,4	11,5	20,4	21,3	20,7	20,9	20,7
DIO	D	37	40	46	43	43	43	42
Forderungen & sonstige Vermögensggst.	EUR Mio.	3,0	3,1	4,2	4,6	3,7	3,7	3,6
DSO	d	12	13	11	11	9	9	9
Bankguthaben	EUR Mio.	0,7	0,8	2,0	1,6	1,6	3,3	6,2
in % der Bilanzsumme	%	0,7%	0,7%	1,5%	1,2%	1,2%	2,5%	4,7%
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.**	**106,3**	**111,1**	**131,9**	**134,0**	**130,5**	**130,7**	**131,2**
Passiva								
Eigenkapital	**EUR Mio.**	**64,4**	**67,2**	**79,4**	**79,0**	**79,4**	**80,9**	**82,8**
Eigenkapitalquote	%	60,6%	60,5%	60,2%	58,9%	60,8%	61,9%	63,1%
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.	51,9	54,8	66,8	66,6	67,0	68,5	70,4
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Langfristige Schulden	**EUR Mio.**	**26,6**	**24,2**	**36,9**	**32,4**	**30,7**	**29,8**	**28,9**
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	24,3	20,5	32,0	27,6	26,2	25,2	24,2
Rückstellungen	EUR Mio.	1,2	2,7	3,9	4,0	3,7	3,8	3,9
Latente Steuern	EUR Mio.	1,1	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	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.**	**15,3**	**19,7**	**15,7**	**22,7**	**20,4**	**20,0**	**19,5**
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	9,0	13,9	5,5	11,7	9,2	8,3	7,4
Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	1,8	1,3	2,6	2,6	2,9	2,9	3,0
in % der Erlöse	%	2,1%	1,5%	1,9%	1,7%	2,0%	2,0%	2,0%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,4	4,4	7,5	8,3	8,1	8,5	8,9
Steuerschulden	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	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.**	**106,3**	**111,1**	**131,9**	**134,0**	**130,5**	**130,7**	**131,2**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Normalisierte Fassung), 2006-12

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva								
Langfristige Vermögenswerte	**%**	**89,0%**	**88,1%**	**86,6%**	**87,1%**	**86,3%**	**85,9%**	**87,0%**
Immaterielle Vermögenswerte	%	2,6%	3,1%	2,9%	2,8%	2,8%	3,0%	2,9%
Sachanlagen	%	82,4%	82,8%	82,6%	84,2%	83,4%	82,8%	83,9%
Latente Steuern	%	3,7%	2,0%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Kurzfristige Vermögenswerte	**%**	**11,0%**	**11,9%**	**13,4%**	**12,9%**	**13,7%**	**14,1%**	**13,0%**
Vorräte	%	8,7%	8,5%	8,0%	7,6%	8,1%	8,9%	9,6%
Forderungen & sonstige Vermögensggst.	%	1,6%	1,9%	4,9%	1,3%	1,2%	1,6%	2,4%
Bankguthaben	%	0,7%	1,6%	0,5%	4,0%	4,4%	3,7%	0,9%
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	**%**	**31,8%**	**37,4%**	**37,0%**	**39,1%**	**43,7%**	**49,9%**	**56,8%**
Gezeichnetes Kapital	%	8,1%	8,8%	8,4%	8,6%	8,7%	8,8%	8,9%
Kapitalrücklage	%	8,3%	13,0%	13,1%	3,2%	3,2%	3,2%	3,3%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzgewinn/-verlust	%	0,9%	1,1%	1,7%	13,2%	18,0%	29,7%	36,9%
Anteile anderer Gesellschafter	%	14,5%	14,5%	13,8%	14,1%	13,9%	0,0%	0,0%
Summe Langfristige Schulden	**%**	**43,6%**	**40,7%**	**38,7%**	**41,7%**	**34,4%**	**31,1%**	**31,0%**
Bankverbindlichkeiten	%	32,3%	33,7%	32,3%	33,9%	27,5%	25,7%	29,2%
Rückstellungen	%	0,9%	0,5%	0,5%	1,3%	0,6%	0,6%	0,6%
Latente Steuern	%	4,2%	4,0%	2,4%	3,4%	3,2%	1,1%	1,2%
Sonstige Schulden	%	6,1%	2,5%	3,5%	3,1%	3,2%	3,8%	0,0%
Summe kurzfristige Schulden	**%**	**16,3%**	**13,7%**	**16,5%**	**11,0%**	**13,3%**	**18,9%**	**12,3%**
Bankverbindlichkeiten	%	10,3%	2,9%	7,3%	3,2%	3,2%	9,7%	6,3%
Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	%	1,7%	1,8%	4,6%	1,2%	1,5%	1,3%	1,1%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	4,0%	8,5%	4,3%	4,7%	5,2%	4,7%	4,4%
Steuerschulden	%	0,3%	0,5%	0,4%	1,9%	3,5%	3,3%	0,5%
Potenzieller Abfindungsanspruch	%	8,3%	8,2%	7,8%	8,2%	8,5%	0,0%	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), 2013-19e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Aktiva								
Langfristige Vermögenswerte	**%**	**86,7%**	**86,1%**	**79,8%**	**79,5%**	**80,1%**	**78,7%**	**76,8%**
Immaterielle Vermögenswerte	%	2,9%	2,5%	3,6%	3,9%	3,9%	3,7%	3,6%
Sachanlagen	%	83,7%	83,5%	76,1%	75,5%	76,1%	74,9%	73,0%
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%	0,2%	0,2%
Kurzfristige Vermögenswerte	**%**	**13,3%**	**13,9%**	**20,2%**	**20,5%**	**19,9%**	**21,3%**	**23,2%**
Vorräte	%	9,8%	10,3%	15,5%	15,9%	15,8%	16,0%	15,7%
Forderungen & sonstige Vermögensggst.	%	2,8%	2,8%	3,2%	3,5%	2,8%	2,8%	2,8%
Bankguthaben	%	0,7%	0,7%	1,5%	1,2%	1,2%	2,5%	4,7%
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	**%**	**60,6%**	**60,5%**	**60,2%**	**58,9%**	**60,8%**	**61,9%**	**63,1%**
Gezeichnetes Kapital	%	8,9%	8,5%	7,2%	7,0%	7,2%	7,2%	7,2%
Kapitalrücklage	%	3,3%	3,1%	2,6%	2,6%	2,7%	2,6%	2,6%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzgewinn/-verlust	%	48,8%	49,3%	50,7%	49,7%	51,3%	52,4%	53,6%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Langfristige Schulden	**%**	**25,0%**	**21,8%**	**27,9%**	**24,2%**	**23,5%**	**22,8%**	**22,0%**
Bankverbindlichkeiten	%	22,9%	18,4%	24,3%	20,6%	20,1%	19,3%	18,5%
Rückstellungen	%	1,1%	2,5%	2,9%	3,0%	2,8%	2,9%	3,0%
Latente Steuern	%	1,0%	0,9%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Sonstige Schulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe kurzfristige Schulden	**%**	**14,4%**	**17,7%**	**11,9%**	**16,9%**	**15,6%**	**15,3%**	**14,9%**
Bankverbindlichkeiten	%	8,5%	12,5%	4,1%	8,7%	7,1%	6,4%	5,7%
Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	%	1,7%	1,2%	1,9%	1,9%	2,2%	2,3%	2,3%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	4,1%	4,0%	5,7%	6,2%	6,2%	6,5%	6,8%
Steuerschulden	%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
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, 2006-12

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jahresüberschuss	EUR Mio.	2,5	3,1	4,4	6,4	9,9	11,3	12,1
Abschreibungen	EUR Mio.	3,4	3,8	4,1	3,5	3,1	2,8	2,9
Zuschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	-0,1	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	-0,3	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	0,0	0,0
Cashflow	EUR Mio.	5,5	6,4	8,5	9,9	13,0	14,1	15,1
Δ Vorräte, Forderungen Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	-0,2	-0,1	-3,4	4,9	-0,3	-1,2	-1,5
Δ Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	-0,8	1,1	0,3	-4,2	0,9	-0,2	-4,7
Finanzerträge	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-1,0	-1,0
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-3,7	-3,3	-3,1	-2,7	-3,2	-1,6	-1,7
Ergebnis aus Abgang von AV	EUR Mio.	0,1	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.	4,9	4,2	5,5	3,8	0,8	-2,8	0,0
CFO	**EUR Mio.**	**5,8**	**8,2**	**7,7**	**11,6**	**11,2**	**7,3**	**6,2**
YoY	%	-19,0%	41,0%	-6,0%	50,6%	-3,5%	-34,6%	-16,1%
Einzahlungen aus Abgängen des SAV	EUR Mio.	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Investitionen in SAV/IAV	EUR Mio.	-2,5	-5,7	-8,6	-2,1	-1,9	-1,4	-2,3
Investitionen in Planvermögen	EUR Mio.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investiver Cashflow	**EUR Mio.**	**-2,5**	**-5,8**	**-8,6**	**-2,2**	**-1,9**	**-11,6**	**-2,4**
YoY	%	166,6%	131,4%	47,3%	-74,7%	-10,3%	495,5%	-79,1%
Free Cashflow	**EUR Mio.**	**3,3**	**2,4**	**-0,8**	**9,5**	**9,3**	**-4,2**	**3,7**
YoY	%	-47,0%	-27,4%	n/a	n/a	-2,0%	n/a	n/a
Reinvestment Rate	%	-8,6%	-16,5%	92,6%	10,5%	31,3%	78,0%	-2,6%
Einzahlungen Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	-0,3	-0,7	-1,1	-1,1	-1,3	-1,3	-1,7
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,9	-6,1	5,3	-4,2	-7,1	4,7	-0,6
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.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	-0,5	-0,6	0,0	0,0	-0,5	0,0	-0,6
Auszahlung Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	-0,7	-0,7	0,0	-0,7	-0,7	0,0	-0,7
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	6,3	-3,7	0,4	0,7	0,0	-3,2
Finanzierungscashflow	**EUR Mio.**	**-3,1**	**-2,3**	**0,6**	**-5,6**	**-8,9**	**3,4**	**-6,7**
YoY	%	-50,7%	-24,8%	n/a	n/a	58,1%	n/a	n/a
Zahlungsunwirksame Umrechnung	EUR Mio.	0,2	0,1	-0,3	3,8	0,4	-0,9	-3,0
Zahlungsmittel Beginn Geschäftsjahr	EUR Mio.	0,5	0,8	0,8	0,6	4,4	4,8	3,9
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel Ende Geschäftsjahr	**EUR Mio.**	**0,8**	**0,8**	**0,6**	**4,4**	**4,8**	**3,9**	**1,0**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2013-19e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	10,8	9,5	17,3	5,2	5,6	6,0	7,0
Abschreibungen	EUR Mio.	2,7	2,8	4,0	4,0	4,5	4,5	4,5
Zuschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	0,6	1,6	1,1	0,1	-0,4	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	-9,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow	EUR Mio.	14,1	13,9	12,6	9,3	9,7	10,6	11,6
Δ Vorräte, Forderungen Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	-0,6	-1,2	-10,1	-1,3	1,6	-0,2	0,2
Δ Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	EUR Mio.	0,4	-0,5	4,4	0,8	0,2	0,5	0,4
Finanzerträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-1,5	-1,1	-1,1	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8
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.	-3,2	-3,6	-2,7	-1,7	-1,8	-1,2	-1,5
CFO	**EUR Mio.**	**9,2**	**7,5**	**3,2**	**6,0**	**8,7**	**8,8**	**10,0**
YoY	%	49,4%	-18,8%	-57,2%	87,2%	45,6%	1,7%	13,2%
Einzahlungen aus Abgängen des SAV	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in SAV/IAV	EUR Mio.	-3,1	-6,4	-2,1	-5,4	-2,4	-2,7	-2,5
Investitionen in Planvermögen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Investiver Cashflow	**EUR Mio.**	**-3,2**	**-6,5**	**-2,2**	**-5,4**	**-2,5**	**-2,7**	**-2,5**
YoY	%	32,1%	103,8%	-66,1%	144,5%	-53,3%	8,0%	-8,5%
Free Cashflow	**EUR Mio.**	**6,0**	**0,9**	**1,0**	**0,6**	**6,2**	**6,1**	**7,5**
YoY	%	60,6%	-84,2%	3,8%	-41,5%	974,0%	-0,9%	22,9%
Reinvestment Rate	%	-14,4%	48,8%	n/a	n/a	-53,4%	18,4%	19,4%
Einzahlungen Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	-1,8	-1,8	-2,8	-2,8	-2,4	-2,4	-2,8
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-4,1	1,0	3,1	1,7	-3,8	-1,9	-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.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlung Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,3	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzierungscashflow	**EUR Mio.**	**-6,3**	**-0,8**	**-0,1**	**-1,1**	**-6,2**	**-4,3**	**-4,7**
YoY	%	-6,3%	-86,9%	-91,6%	n/a	480,6%	-30,1%	8,6%
Zahlungsunwirksame Umrechnung	EUR Mio.	-0,3	0,1	0,9	-0,5	0,0	1,8	2,9
Zahlungsmittel Beginn Geschäftsjahr	EUR Mio.	1,0	0,7	0,8	2,0	1,6	1,6	3,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel Ende Geschäftsjahr	**EUR Mio.**	**0,7**	**0,8**	**2,0**	**1,6**	**1,6**	**3,3**	**6,2**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2006-12

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Umsatz (netto)	**EUR Mio.**	**87,4**	**87,0**	**86,2**	**87,2**	**90,1**	**86,8**	**86,7**
Ludwig Beck	EUR Mio.	87,4	87,0	86,2	87,2	90,1	86,8	86,7
Wormland	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	**%**	**-0,3%**	**-0,5%**	**-0,9%**	**1,2%**	**3,3%**	**-3,7%**	**-0,1%**
Ludwig Beck	%	-0,3%	-0,5%	-0,9%	1,2%	3,3%	-3,7%	-0,1%
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.**	**6,8**	**7,2**	**16,6**	**19,0**	**22,3**	**12,9**	**13,8**
Ludwig Beck	EUR Mio.	6,8	7,2	16,6	19,0	22,3	12,9	13,8
Wormland	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	**%**	**17,7%**	**6,0%**	**132,1%**	**14,0%**	**17,3%**	**-42,2%**	**7,5%**
Ludwig Beck	%	17,7%	6,0%	132,1%	14,0%	17,3%	-42,2%	7,5%
Wormland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBIT-Marge	**%**	**7,7%**	**8,2%**	**19,3%**	**21,8%**	**24,7%**	**14,8%**	**15,9%**
Ludwig Beck	%	7,7%	8,2%	19,3%	21,8%	24,7%	14,8%	15,9%
Wormland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente, 2013-19e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Umsatz (netto)	**EUR Mio.**	**85,8**	**86,3**	**133,3**	**148,9**	**145,6**	**146,7**	**148,2**
Ludwig Beck	EUR Mio.	85,8	86,3	87,4	85,0	83,2	84,0	85,3
Wormland	EUR Mio.	0,0	0,0	45,9	63,9	62,4	62,7	62,9
YoY	**%**	**-1,0%**	**0,5%**	**54,5%**	**11,7%**	**-2,2%**	**0,8%**	**1,0%**
Ludwig Beck	%	-1,0%	0,5%	1,3%	-2,7%	-2,1%	1,0%	1,5%
Wormland	%	n/a	n/a	n/a	39,1%	-2,3%	0,5%	0,3%
Anteil	**%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Ludwig Beck	%	100,0%	100,0%	65,6%	57,1%	57,2%	57,3%	57,6%
Wormland	%	0,0%	0,0%	34,4%	42,9%	42,8%	42,7%	42,4%
EBIT	**EUR Mio.**	**12,3**	**10,6**	**18,3**	**6,3**	**6,4**	**6,8**	**7,8**
Ludwig Beck	EUR Mio.	12,3	10,6	8,2	8,6	8,8	6,4	6,2
Wormland	EUR Mio.	0,0	0,0	10,2	-2,3	-2,4	0,4	1,6
YoY	**%**	**-10,7%**	**-13,8%**	**72,3%**	**-65,4%**	**1,6%**	**5,8%**	**14,4%**
Ludwig Beck	%	-10,7%	-13,8%	-23,2%	5,5%	2,7%	-27,5%	-3,4%
Wormland	%	n/a	n/a	n/a	-122,3%	5,8%	-116,7%	300,0%
EBIT-Marge	**%**	**14,4%**	**12,3%**	**13,7%**	**4,3%**	**4,4%**	**4,6%**	**5,3%**
Ludwig Beck	%	14,4%	12,3%	9,3%	10,1%	10,6%	7,6%	7,3%
Wormland	%	n/a	n/a	22,1%	-3,6%	-3,8%	0,6%	2,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2006-12

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Key Data								
Bruttoumsatz	EUR Mio.	101,3	103,5	102,6	103,7	107,2	103,3	103,2
Nettoumsatz	EUR Mio.	87,4	87,0	86,2	87,2	90,1	86,8	86,7
Rohertrag	EUR Mio.	41,3	41,0	41,4	43,0	45,5	44,3	43,8
EBITDA	EUR Mio.	10,2	11,0	12,2	13,3	16,9	15,6	16,8
EBIT	EUR Mio.	6,8	7,2	8,1	9,8	13,7	12,9	13,9
EBT	EUR Mio.	2,5	3,1	4,4	6,4	9,9	11,3	12,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	1,4	2,6	2,7	2,2	6,4	8,8	8,4
Anzahl Mitarbeiter		543	544	524	529	509	500	451
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	9,18	14,70	13,62	12,95	19,10	21,35	28,95
Kurs Tief	EUR	5,96	7,80	6,30	8,90	11,80	18,29	19,15
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	7,27	11,35	10,47	11,20	14,39	19,56	21,77
EPS	EUR	0,42	0,76	0,73	0,61	1,74	2,37	2,27
CFPS	EUR	1,77	2,04	2,31	2,69	3,53	3,81	4,08
BVPS	EUR	5,47	7,26	7,09	7,39	8,79	14,54	16,22
Dividende	EUR	0,10	0,20	0,30	0,35	0,35	0,45	0,50
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
Profitabilitätskennzahlen								
Rohertragsmarge	%	47,3%	47,1%	48,0%	49,3%	50,5%	51,1%	50,6%
EBITDA-Marge	%	11,7%	12,6%	14,2%	15,3%	18,7%	18,0%	19,4%
EBIT-Marge	%	7,7%	8,2%	9,4%	11,2%	15,2%	14,8%	16,0%
EBT-Marge	%	2,9%	3,6%	5,2%	7,3%	11,0%	13,0%	14,0%
Netto-Marge	%	1,6%	3,0%	3,1%	2,6%	7,1%	10,1%	9,7%
FCF-Marge	%	3,8%	2,8%	-1,0%	10,9%	10,3%	-4,9%	4,3%
ROE	%	4,2%	7,0%	6,6%	5,3%	14,3%	17,3%	14,8%
ROCE	%	6,8%	7,2%	8,2%	8,8%	11,3%	10,5%	11,2%
CE/Umsatz	%	113,6%	115,9%	117,6%	117,9%	112,8%	116,7%	118,2%
NWC/Umsatz	%	9,9%	9,9%	5,5%	9,0%	8,7%	10,3%	12,4%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	160,9	159,9	164,5	164,8	177,0	173,6	192,2
Pro-Kopf-EBIT	EURk	12,5	13,2	15,5	18,5	27,0	25,7	30,7
DSO	d	7	8	23	6	5	7	11
Inventory days	d	33	32	32	29	29	33	36
Capex/Umsatz	%	2,9%	6,6%	9,9%	2,4%	2,1%	1,6%	2,7%
Fixkosten-Deckung	x	0,5	0,6	0,7	0,9	1,2	1,6	1,7
Wachstumsraten								
Bruttoumsatz	%	-0,4%	2,2%	-0,9%	1,1%	3,3%	-3,7%	-0,1%
Nettoumsatz	%	-0,3%	-0,5%	-0,9%	1,2%	3,3%	-3,7%	-0,1%
Flächenbereinigter Umsatz	%	1,7%	3,2%	1,8%	1,8%	5,3%	1,7%	2,9%
Rohertrag	%	0,9%	-0,8%	0,9%	4,0%	5,7%	-2,5%	-1,1%
EBITDA	%	6,7%	7,8%	11,3%	9,0%	26,8%	-7,3%	7,4%
EBIT	%	17,7%	6,0%	13,5%	20,1%	40,5%	-6,4%	7,8%
EBT	%	111,2%	23,4%	42,8%	43,5%	55,2%	13,9%	7,7%
Nettoergebnis	%	121,7%	85,3%	4,9%	-17,6%	187,8%	36,2%	-4,3%
EPS	%	121,7%	83,7%	-3,8%	-17,6%	187,8%	36,2%	-4,3%
CFPS	%	19,1%	15,5%	13,0%	16,4%	31,5%	7,8%	7,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick I, 2013-19e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Key Data								
Bruttoumsatz	EUR Mio.	102,1	102,7	158,6	177,1	173,2	174,6	176,3
Nettoumsatz	EUR Mio.	85,8	86,3	133,3	148,9	145,6	146,7	148,2
Rohertrag	EUR Mio.	43,4	42,7	64,5	71,3	69,6	69,9	70,7
EBITDA	EUR Mio.	15,1	13,4	22,3	10,3	10,9	11,3	12,3
EBIT	EUR Mio.	12,3	10,6	18,3	6,3	6,5	6,8	7,8
EBT	EUR Mio.	10,8	9,5	17,3	5,2	5,6	6,0	7,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	7,4	6,7	15,2	2,9	3,3	3,9	4,7
Anzahl Mitarbeiter		461	478	920	892	862	879	897
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	31,50	31,58	35,95	35,02	32,20	30,00	
Kurs Tief	EUR	25,85	28,45	28,70	27,01	27,09	25,60	
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	29,33	29,20	32,43	30,78	27,43	26,40	26,40
EPS	EUR	2,00	1,81	4,11	0,78	0,89	1,05	1,27
CFPS	EUR	3,67	3,33	5,76	2,49	2,71	2,84	3,12
BVPS	EUR	17,43	18,20	21,49	21,37	21,49	21,89	22,41
Dividende	EUR	0,50	0,75	0,75	0,65	0,65	0,75	0,85
Kursziel	EUR							33,10
Performance bis Kursziel	%							25,4%
Profitabilitätskennzahlen								
Rohertragsmarge	%	50,6%	49,5%	48,4%	47,9%	47,8%	47,6%	47,7%
EBITDA-Marge	%	17,6%	15,6%	16,8%	6,9%	7,5%	7,7%	8,3%
EBIT-Marge	%	14,4%	12,3%	13,7%	4,3%	4,4%	4,6%	5,3%
EBT-Marge	%	12,6%	11,0%	12,9%	3,5%	3,8%	4,1%	4,7%
Netto-Marge	%	8,6%	7,8%	11,4%	1,9%	2,2%	2,6%	3,2%
FCF-Marge	%	7,0%	1,1%	0,7%	0,4%	4,2%	4,2%	5,1%
ROE	%	11,9%	10,2%	20,7%	3,6%	4,1%	4,9%	5,7%
ROCE	%	10,1%	8,5%	12,1%	5,5%	6,0%	6,3%	7,0%
CE/Umsatz	%	118,7%	124,1%	93,8%	85,6%	85,2%	83,4%	81,0%
NWC/Umsatz	%	11,5%	13,3%	14,9%	14,1%	13,4%	13,4%	13,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	186,2	180,5	144,9	166,9	168,9	166,8	165,2
Pro-Kopf-EBIT	EURk	26,8	22,2	19,9	7,1	7,5	7,7	8,7
DSO	d	12	13	11	11	9	9	9
Inventory days	d	37	40	46	43	43	43	42
Capex/Umsatz	%	3,6%	7,4%	1,6%	3,6%	1,7%	1,9%	1,7%
Fixkosten-Deckung	x	3,4	3,3	5,9	2,0	2,2	2,4	2,9
Wachstumsraten								
Bruttoumsatz	%	-1,0%	0,5%	54,5%	11,7%	-2,2%	0,8%	1,0%
Nettoumsatz	%	-1,0%	0,5%	54,5%	11,7%	-2,2%	0,8%	1,0%
Flächenbereinigter Umsatz	%	0,6%	0,6%	1,3%	70,3%	-2,2%	0,8%	1,0%
Rohertrag	%	-0,9%	-1,7%	51,0%	10,6%	-2,3%	0,3%	1,1%
EBITDA	%	-10,3%	-11,0%	66,4%	-53,8%	6,0%	3,6%	8,8%
EBIT	%	-11,0%	-13,8%	72,3%	-65,4%	1,8%	5,4%	14,4%
EBT	%	-11,0%	-11,8%	81,2%	-69,8%	6,3%	7,3%	17,2%
Nettoergebnis	%	-12,0%	-9,4%	126,7%	-81,0%	13,6%	18,7%	20,9%
EPS	%	-12,0%	-9,4%	126,7%	-81,0%	13,6%	18,7%	20,9%
CFPS	%	-10,1%	-9,1%	72,7%	-56,8%	9,1%	4,5%	10,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick II, 2006-12

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	94,8	94,6	97,8	95,2	93,9	92,5	91,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	11,7	12,8	15,1	14,1	14,9	15,2	13,8
Eigenkapital	EUR Mio.	33,8	40,2	41,8	42,8	47,6	53,7	59,9
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	63,8	58,4	62,4	57,6	51,9	53,9	45,6
Anlagenintensität	%	82,4%	82,8%	82,6%	84,2%	83,4%	82,8%	83,9%
Capex	EUR Mio.	2,5	5,7	8,6	2,1	1,9	1,4	2,3
Substanzerhaltungsgrad	x	0,73	1,51	2,10	0,59	0,61	0,50	0,78
EK-Quote	%	31,8%	37,4%	37,0%	39,1%	43,7%	49,9%	56,8%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	132,0%	93,6%	105,7%	84,4%	60,0%	63,5%	60,9%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	6,7	5,5	5,5	4,1	2,4	3,0	2,7
Working Capital	EUR Mio.	8,7	8,6	4,8	7,8	7,8	9,0	10,8
Capital Employed	EUR Mio.	99,3	100,8	101,3	102,8	101,6	101,3	102,5
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	3,4	3,4	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	24,4	38,5	38,7	41,4	53,2	72,3	80,4
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	30,8	49,8	50,3	47,9	70,6	78,9	107,0
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	20,0	26,4	23,3	32,9	43,6	67,6	70,8
Nettoverschuldung	EUR Mio.	44,6	37,7	44,1	36,1	28,6	34,1	36,5
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	15,4	15,6	15,5	15,4	15,1	0,0	0,0
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	84,5	91,7	98,3	92,9	96,8	106,4	116,9
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	90,9	103,1	110,0	99,4	114,2	113,0	143,5
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	80,1	79,7	82,9	84,4	87,2	101,7	107,3
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,97	1,05	1,14	1,07	1,07	1,23	1,35
EV/Umsatz (Hoch)	x	1,04	1,19	1,28	1,14	1,27	1,30	1,65
EV/Umsatz (Tief)	x	0,92	0,92	0,96	0,97	0,97	1,17	1,24
EV/EBITDA	x	8,3	8,4	8,0	7,0	5,7	6,8	7,0
EV/EBIT	x	12,5	12,8	12,1	9,5	7,0	8,3	8,4
KGV	x	17,5	14,9	14,2	18,5	8,3	8,2	9,6
KCF	x	4,1	5,6	4,5	4,2	4,1	5,1	5,3
KBV	x	1,3	1,6	1,5	1,5	1,6	1,3	1,3
FCF-Yield	%	1,0	0,7	-0,2	2,6	2,5	-1,1	1,0
Ausschüttungsquote	%	24,1%	26,2%	40,8%	57,8%	20,1%	19,0%	22,0%
Dividendenrendite	%	1,4%	1,8%	2,9%	3,1%	2,4%	2,3%	2,3%
Economic Value Added								
WACC	%	8,3%	8,1%	8,6%	7,6%	8,1%	8,3%	7,6%
ROCE/WACC	x	0,82	0,89	0,96	1,16	1,40	1,27	1,47
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	5,8	8,2	7,7	11,6	11,2	7,3	6,2
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-2,5	-5,8	-8,6	-2,2	-1,9	-11,6	-2,4
Free Cashflow	EUR Mio.	3,3	2,4	-0,8	9,5	9,3	-4,2	3,7
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-3,1	-2,3	0,6	-5,6	-8,9	3,4	-6,7
Sonstige Angaben								
LFL Umsatz YoY	%	1,7%	3,2%	1,8%	1,8%	5,3%	1,7%	2,9%
Veränderung der Bruttomarge YoY	%	0,6%	-0,1%	0,9%	1,3%	1,1%	0,6%	-0,5%
Anzahl Shops zum Jahresende		11	11	9	9	5	4	3
LFL Kosten YoY	%	-0,6%	-2,6%	0,4%	-1,2%	-3,0%	-1,9%	-2,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2013-19e

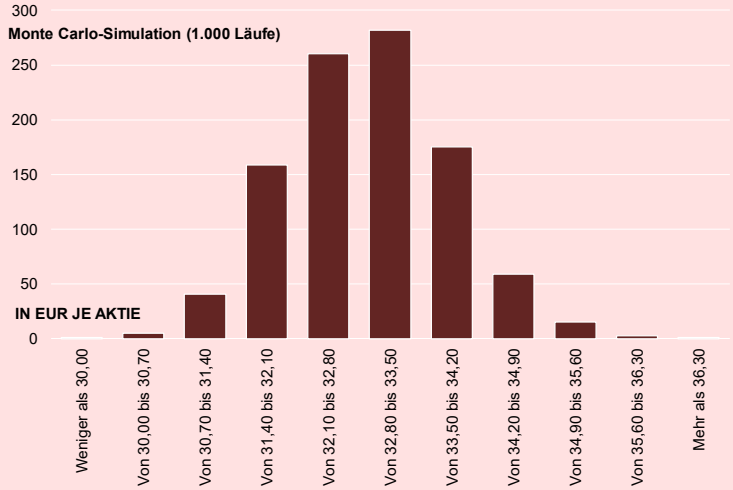
IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	92,2	95,7	105,2	106,5	104,6	102,8	100,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	14,1	15,4	26,7	27,5	25,9	27,9	30,5
Eigenkapital	EUR Mio.	64,4	67,2	79,4	79,0	79,4	80,9	82,8
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	41,9	43,9	52,5	55,1	51,1	49,8	48,4
Anlagenintensität	%	83,7%	83,5%	76,1%	75,5%	76,1%	74,9%	73,0%
Capex	EUR Mio.	3,1	6,4	2,1	5,4	2,4	2,7	2,5
Substanzerhaltungsgrad	x	1,13	2,30	0,53	1,36	0,54	0,60	0,55
EK-Quote	%	60,6%	60,5%	60,2%	58,9%	60,8%	61,9%	63,1%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	50,7%	49,9%	44,7%	47,7%	42,7%	37,4%	30,8%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	2,7	3,2	2,0	6,2	5,5	4,9	4,1
Working Capital	EUR Mio.	9,9	11,5	19,9	21,0	19,5	19,7	19,4
Capital Employed	EUR Mio.	101,9	107,1	125,0	127,4	124,0	122,3	120,0
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	108,4	107,9	119,8	113,7	101,4	97,5	97,5
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	116,4	116,7	132,8	129,4	119,0	110,9	
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	95,5	105,1	106,0	99,8	100,1	94,6	
Nettoverschuldung	EUR Mio.	32,6	33,5	35,5	37,7	33,9	30,2	25,5
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.	141,0	141,4	155,3	151,4	135,2	127,8	123,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	149,0	150,2	168,3	167,1	152,9	141,1	
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	128,2	138,7	141,5	137,5	134,0	124,8	
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	1,64	1,64	1,17	1,02	0,93	0,87	0,83
EV/Umsatz (Hoch)	x	1,74	1,74	1,26	1,12	1,05	0,96	
EV/Umsatz (Tief)	x	1,49	1,61	1,06	0,92	0,92	0,85	
EV/EBITDA	x	9,4	10,5	7,0	14,7	12,4	11,3	10,0
EV/EBIT	x	11,4	13,3	8,5	23,9	20,9	18,8	15,8
KGV	x	14,7	16,1	7,9	39,5	30,9	25,1	20,8
KCF	x	8,0	8,8	5,6	12,4	10,1	9,3	8,5
KBV	x	1,7	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2
FCF-Yield	%	1,6	0,3	0,3	0,2	1,7	1,7	2,0
Ausschüttungsquote	%	25,0%	41,4%	18,3%	83,3%	73,3%	71,3%	66,8%
Dividendenrendite	%	1,7%	2,6%	2,3%	2,1%	2,4%	2,8%	3,2%
Economic Value Added								
WACC	%	6,5%	7,3%	5,6%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%
ROCE/WACC	x	1,54	1,17	2,18	1,53	1,72	1,81	2,00
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	9,2	7,5	3,2	6,0	8,7	8,8	10,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-3,2	-6,5	-2,2	-5,4	-2,5	-2,7	-2,5
Free Cashflow	EUR Mio.	6,0	0,9	1,0	0,6	6,2	6,1	7,5
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-6,3	-0,8	-0,1	-1,1	-6,2	-4,3	-4,7
Sonstige Angaben								
LFL Umsatz YoY	%	0,6%	0,6%	1,3%	70,3%	-2,2%	0,8%	1,0%
Veränderung der Bruttomarge YoY	%	0,1%	-1,2%	-1,1%	-0,5%	0,0%	-0,2%	0,1%
Anzahl Shops zum Jahresende		3	3	17	17	18	18	18
LFL Kosten YoY	%	3,0%	4,2%	65,1%	16,4%	-1,7%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

DCF-Modell

		2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TV
Umsatz	**EUR Mio.**	**174,6**	**176,3**	**178,2**	**180,2**	**181,8**	**183,2**	**184,4**	**185,5**	**186,6**	**187,8**	**188,9**	**190,0**	**191,2**	**192,3**	**193,5**	**193,5**
YoY	%	0,8%	1,0%	1,1%	1,1%	0,9%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
EBIT	**EUR Mio.**	**6,8**	**7,8**	**9,1**	**10,7**	**11,2**	**11,7**	**12,3**	**12,8**	**13,3**	**13,8**	**14,3**	**14,9**	**15,4**	**15,9**	**16,5**	**14,5**
EBIT-Marge	%	3,9%	4,4%	5,1%	5,9%	6,2%	6,4%	6,6%	6,9%	7,1%	7,3%	7,6%	7,8%	8,1%	8,3%	8,5%	7,5%
Steuern	EUR Mio.	-2,1	-2,3	-2,7	-3,1	-3,3	-3,4	-3,6	-3,7	-3,9	-4,0	-4,2	-4,3	-4,5	-4,6	-4,8	-4,2
Steuerquote (τ)	%	30,6%	29,5%	29,3%	28,9%	29,0%	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.**	**4,7**	**5,5**	**6,4**	**7,6**	**8,0**	**8,3**	**8,7**	**9,1**	**9,4**	**9,8**	**10,2**	**10,5**	**10,9**	**11,3**	**11,7**	**10,3**
Reinvestment	EUR Mio.	-2,9	-2,2	-2,3	-2,4	-1,7	-1,3	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
FCFF	**EUR Mio.**	**1,8**	**3,3**	**4,1**	**5,2**	**6,3**	**7,0**	**7,6**	**8,0**	**8,4**	**8,8**	**9,1**	**9,5**	**9,9**	**10,3**	**10,7**	**9,2**
WACC	%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,7%	3,9%	4,1%	4,3%	4,5%	4,8%	5,0%	5,2%	5,4%	5,6%	5,6%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	96,6%	93,4%	90,2%	87,0%	83,7%	80,4%	77,1%	73,7%	70,4%	67,0%	63,7%	60,5%	57,3%	54,2%	
Barwert der FCFF	**EUR Mio.**	**1,8**	**3,1**	**3,8**	**4,7**	**5,5**	**5,9**	**6,1**	**6,2**	**6,2**	**6,2**	**6,1**	**6,1**	**6,0**	**5,9**	**5,8**	

TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	0,8%
Terminal Cost of capital	%	5,6%
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	84,8
in % des Enterprise Value	%	51,7%
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	13,5
in % des Enterprise Value	%	8,2%
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	65,8
in % des Enterprise Value	%	40,1%
Enterprise Value	**EUR Mio.**	**164,2**
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-43,6
Liquidität	EUR Mio.	1,6
Wert des Eigenkapitals	**EUR Mio.**	**122,1**
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,7
Wert des Eigenkapitals je Aktie	**EUR**	**33,10**



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die

Sphene capital

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 oder an Dritte weitergegeben 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 ersetzten. 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 Empfehlung 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 über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen und Finanzportale sowie per Email an alle interessierten professionellen 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)
Unter der Risikoeinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital 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 § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:
Gemäß § 85 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 für die Beschreibung der Interessenskonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende 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 Nettoverkauf- 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:

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
22.03.2018/07:45 Uhr	EUR 33,10/EUR 26,40	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
08.01.2018/16:12 Uhr	EUR 34,40/EUR 29,80	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
24.10.2017/16:00 Uhr	EUR 34,40/EUR 28,20	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
25.07.2017/16:15 Uhr	EUR 34,40/EUR 29,50	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
26.04.2017/07:00 Uhr	EUR 34,40/EUR 30,70	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
29.03.2017/13:15 Uhr	EUR 34,40/EUR 28,15	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
03.02.2017/11:45 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 § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:
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, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

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

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

Erklärung der Ersteller der Studien
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 21.03.2018 um 17:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 26,40.