

# Ludwig Beck

Reuters: ECKG.DE

Bloomberg: ECK:GR

## Bestätigung der Guidance

Wie zu erwarten stand auch bei Ludwig Beck das dritte Quartal im Zeichen hochsommerlicher Temperaturen: Die Umsätze in beiden Segmenten lagen nach neun Monaten 2018 sowie im dritten Quartal 2018 unter den Vorjahreswerten. Infolge einer deutlich besseren Rohertragsmarge bewegte sich das operative Ergebnis jedoch nur knapp unter dem Vorjahreswert und auch die Eigenkapitalquote notierte mit 54,1% unverändert im auskömmlichen Bereich. Dass Ludwig Beck die Guidance bestätigen konnte, die bei Bruttoumsätzen zwischen EUR 170 und 180 Mio. eine operative Ergebnismarge (EBIT) von 3,5% bis 5,0% der Nettoumsätze vorsieht, belegt nach u. E. die besondere Marktstellung des Modehauses mit hochwertigem Sortiment und überdurchschnittlichem Service. Wir bestätigen unser aus einem DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 32,80. Nach einer deutlichen Outperformance (YTD +4,3% vs. DAX -11,9%) bekräftigen wir angesichts eines von uns erwarteten Kurspotenzials von 14,7% unser Buy-Rating für die Aktien der Ludwig Beck AG.

### Erlösentwicklung in 9M/2018 im Überblick

Die Bruttoumsätze auf Konzernebene lagen nach neun Monaten 2018 bei EUR 111,7 Mio. (Vj.: EUR 118,5 Mio., -5,8% YoY) bzw. im dritten Quartal bei EUR 38,5 Mio. (Vorjahr EUR 41,4 Mio., -7,1 YoY). Hauptverantwortlich für diese Entwicklung war das Wetter: So waren das erste Quartal von einem langen Winter, das zweite und dritte Quartal von dauerhaft hohen bis sehr hohen Temperaturen mit entsprechenden Auswirkungen auf die Einkaufsbereitschaft der Konsumenten geprägt.

### Umsatzentwicklung 9M/2018 nach Segmenten

Das Segment Ludwig Beck mit dem Stammhaus am Münchener Marienplatz, den beiden Filialen in der Münchener Innenstadt und dem Onlineshop, lag mit Nettoumsätzen von EUR 53,4 Mio. (Vorjahr: EUR 57,7 Mio.) und einem Minus von -7,5% YoY unter der Entwicklung des Segments Wormland, dessen Nettoumsätze mit EUR 40,5 Mio. (Vorjahr: EUR 41,9 Mio.) um -3,2% unter dem Vorjahreswert lagen.

### Konzern-EBIT geringfügig unter Vorjahresniveau

Bei rückläufigen Umsätzen lag auch das operative Ergebnis (EBIT) nach neun Monaten 2018 mit EUR -2,5 Mio. unter dem Vorjahreswert von EUR -1,1 Mio. Hierbei profitierte Ludwig Beck von einer deutlich gestiegenen Rohertragsmarge, die sich im Jahresvergleich um 40 Basispunkte verbesserte.

Das Ergebnis vor Steuern lag nach neun Monaten 2018 bei EUR -3,1 Mio. und damit ebenfalls unter dem Vorjahreswert von EUR -1,8 Mio. Je Aktie entspricht dies einem Verlust von EUR -0,93 (Vorjahr EUR -0,66).

### Vorstand bestätigt Gesamtjahresziele

Im Zwischenbericht zum dritten Quartal hat der Vorstand die Guidance bestätigt, wonach Bruttoumsätze zwischen EUR 170 und 180 Mio. und eine EBIT-Marge in der Bandbreite von 3,5% bis 5,0% des Nettoumsatzes avisiert werden. In Absolutgrößen entspricht dies einem operativen Ergebnis 2018e zwischen EUR 5,0 Mio. und EUR 7,5 Mio.

Rating: Buy Risiko: Niedrig

Kurs: EUR 28,60

Kursziel: EUR 32,80 (unverändert)

WKN/ISIN: 519990/DE0005199905

Indizes: C-DAX, Classic All Share, Prime All Share

Transparenzlevel: Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 3,7 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 105,7 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~500 Aktien

Eckdaten Umsatz /2018: Januar 2018

EUR Mio. (31/12)	2016	2017	2018e	2019e
Nettoumsatz	148,9	145,6	142,0	141,6
EBITDA	10,3	10,9	10,9	12,5
EBIT	6,3	6,5	6,4	8,0
EBT	5,2	5,6	5,7	7,4
EAT	2,9	3,3	2,3	5,0

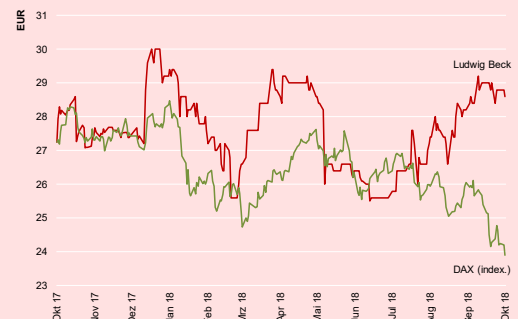
% vom Umsatz	2016	2017	2018e	2019e
EBITDA	6,9	7,5	7,7	8,8
EBIT	4,3	4,4	4,5	5,6
EBT	3,5	3,8	4,0	5,2
EAT	1,9	2,2	1,6	3,5

Je Aktie/EUR	2016	2017	2018e	2019e
EPS	0,78	0,89	0,62	1,35
Dividende	0,65	0,65	0,75	0,85
Buchwert	21,37	21,49	21,46	22,05
Cashflow	2,49	2,71	2,75	3,23

%	2016	2017	2018e	2019e
EK-Quote	58,9%	60,8%	60,5%	61,7%
Gearing	47,7%	42,7%	42,1%	35,3%

x	2016	2017	2018e	2019e
KGV	39,5	30,9	46,2	21,2
EV/Umsatz	1,02	0,93	0,98	0,95
EV/EBIT	23,9	20,9	21,8	16,9
KBV	1,4	1,3	1,3	1,3

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

## Bestätigung der Guidance im Einzelhandelsumfeld

Mit der Bestätigung der Gesamtjahresprognose unter der Einschränkung, dass sich keine weiteren „Extremwetterlagen“ einstellen, kann sich Ludwig Beck von der Mehrheit deutscher textiler Einzelhandelsunternehmen (online wie stationär) abheben, die in diesem Jahr zum Teil mehrfach ihre Umsatz- und Ertragsprognosen angepasst haben:

**TABELLE 1: ENTWICKLUNG DER GUIDANCE-AUSSAGEN IM TEXTILEN EINZELHANDEL 2018 YTD**

	Datum	Umsatz alt (EUR Mio.)	Umsatz neu (EUR Mio.)		Ertrag alt (EUR Mio.)	Ertrag neu (EUR Mio.)	
Tom Tailor	20.09.2018	910-920	840-860	↘	EBITDA: 91-92	EBITDA: 63-73	↘
Gerry Weber	13.06.2018	870-890	830-840	↘	EBIT: 10-20	EBIT: -10-0,0	↘
Zalando	17.09.2018	5.500	5.387	↘	EBIT: 220-270	EBIT: 150-190	↘
Hugo Boss	02.08.2018	2.760-2.897	-	↔	EBITDA: 481-500	-	↔
Adler Modemärkte	18.07.2018	526	-	↔	EBITDA: 26-29	-	↔

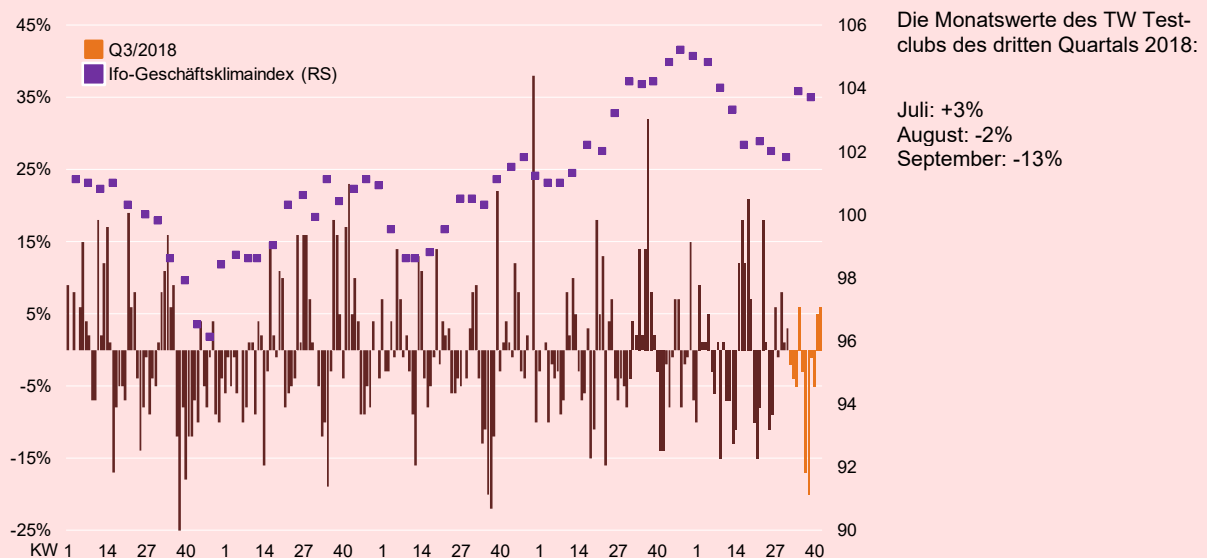
QUELLE: SPHENE CAPITAL

**Das Konjunkturbarometer für die Textil- und Bekleidungsbranche, das wöchentlich von der Fachzeitschrift TextilWirtschaft ermittelt wird, meldete für den September einen deutlich zweistelligen Umsatzrückgang. Nach neun Monaten dürfte der Rückgang bei knapp -3% gelegen haben.**

## TW-Testclub und Ifo-Geschäftsklimaindex im Einklang

Das dritte Quartal 2018 haben die Textilunternehmen im TW-Testclub uneinheitlich abgeschlossen: Während die Erlöse im Juli im Jahresvergleich mit 3% anstiegen, waren sie im August und insbesondere im September mit -2% bzw. -13% deutlich rückläufig. Damit dürften die Erlöse nach u. E. seit Jahresbeginn nochmals unter dem für das erste Halbjahr 2018 ermittelten Rückgang von -2% gelegen haben.

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



QUELLE: CESIFO, TEXTILWIRTSCHAFT, SPHENE CAPITAL

## Bestätigung unseres Kurszieles von EUR 32,80 - Buy

Nach der Veröffentlichung des Halbjahresberichts belassen wir unsere Finanzprognosen unverändert. Damit bestätigen wir unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel für die Aktien der Ludwig Beck AG von EUR 32,80. Angesichts einer von uns auf Sicht von zwölf Monaten erwarteten Kursentwicklung von 14,7% bestätigen wir unser Buy-Rating.

## Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 32,80 je Aktie wäre die Aktie von Ludwig Beck mit folgenden Multiples bewertet:

**TABELLE 2: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN**

X	Bewertung mit EUR 32,80 je Aktie			Bewertung zum aktuellen Kurs		
	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
KGV	53,0x	24,3x	20,4x	46,2x	21,2x	17,8x
EV/Umsatz	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x
EV/EBITDA	24,2x	18,8x	15,7x	21,8x	16,9x	14,0x
KBV	1,5x	1,5x	1,4x	1,3x	1,3x	1,3x

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Ludwig Beck in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** Meldungen über Verbesserungen der allgemeinen Konsumentenstimmung, insbesondere im textilen Einzelhandel, **(2)** eine 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 **(5)** (langfristig) ein anhaltender Bevölkerungszuzug in die Metropolregion München.

Katalysatoren ...

## 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 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.

... und Risiken zur Erreichung unseres Kurszieles

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.

**Ludwig Beck setzt sich aus dem Stammhaus am Münchener Marienplatz, zwei kleineren Filialen in unmittelbarer Nähe und einem Onlineshop (Segment „Ludwig Beck“) sowie dem 2015 übernommenen Herrenmodedetailisten 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

Die Feldmeier GmbH & Co. Betriebs KG ist Eigentümerin der Immobilie des Stammhauses am Münchener Marienplatz. In der

qm (per Ende 2017) 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.

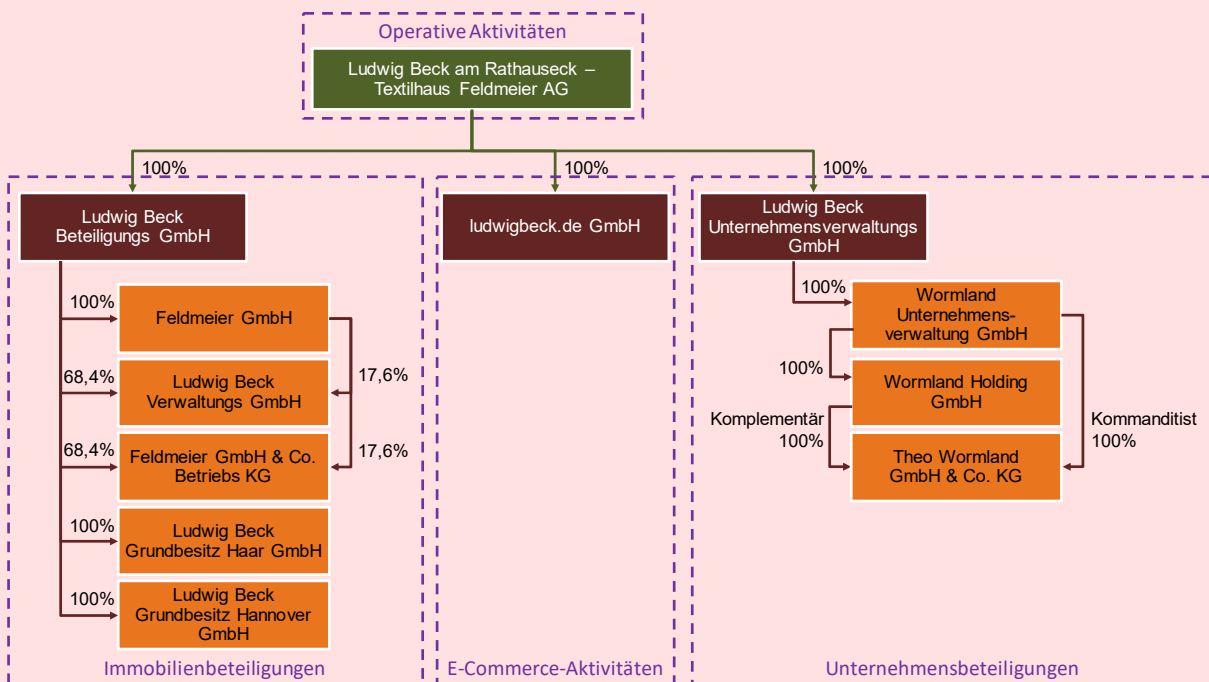
Ludwig Beck Grundbesitz Haar GmbH befindet sich ein 2008 erworbenes betriebsnotwendiges Grundstück in Haar (nahe München), auf dem sich die Logistikzentrale der Ludwig Beck AG befindet.

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 2017 mit 417 Mitarbeitern auf einer Verkaufsfläche von 16.200 qm einen Bruttoumsatz in Höhe von EUR 74,2 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 2: ORGANIGRAMM



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## 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
<b>Nettoumsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>87,4</b>	<b>87,0</b>	<b>86,2</b>	<b>87,2</b>	<b>90,1</b>	<b>86,8</b>	<b>86,7</b>
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%
<b>Rohhertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>41,3</b>	<b>41,0</b>	<b>41,4</b>	<b>43,0</b>	<b>45,5</b>	<b>44,3</b>	<b>43,8</b>
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%
Aktivierete 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%
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,8</b>	<b>7,2</b>	<b>8,1</b>	<b>9,8</b>	<b>13,7</b>	<b>12,9</b>	<b>13,9</b>
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
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,4</b>	<b>6,4</b>	<b>9,9</b>	<b>11,3</b>	<b>12,1</b>
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
<b>Ergebnis nach Minderheiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>6,4</b>	<b>8,8</b>	<b>8,4</b>
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
<b>Konzernbilanzgewinn</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>4,3</b>	<b>11,2</b>	<b>9,3</b>	<b>8,8</b>
Anzahl Aktien	Mio.	3,360	3,388	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>0,42</b>	<b>0,76</b>	<b>0,73</b>	<b>0,61</b>	<b>1,74</b>	<b>2,37</b>	<b>2,27</b>

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	168,9	168,5
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-16,3	-16,4	-25,3	-28,3	-27,6	-26,9	-26,9
<b>Nettoumsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>85,8</b>	<b>86,3</b>	<b>133,3</b>	<b>148,9</b>	<b>145,6</b>	<b>142,0</b>	<b>141,6</b>
YoY	%	-1,0%	0,5%	54,5%	11,7%	-2,2%	-2,4%	-0,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	-42,4	-43,6	-68,8	-77,6	-75,9	-72,9	-72,1
in % der Nettoerlöse	%	-49,4%	-50,5%	-51,6%	-52,1%	-52,2%	-51,4%	-50,9%
<b>Rohhertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>43,4</b>	<b>42,7</b>	<b>64,5</b>	<b>71,3</b>	<b>69,6</b>	<b>69,1</b>	<b>69,5</b>
in % der Nettoerlöse	%	50,6%	49,5%	48,4%	47,9%	47,8%	48,6%	49,1%
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%	3,5%	3,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-17,0	-17,7	-26,4	-30,4	-29,3	-29,4	-28,9
in % der Nettoerlöse	%	-19,8%	-20,5%	-19,8%	-20,4%	-20,2%	-20,7%	-20,4%
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%	-3,2%	-3,2%
Aktivierete 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	-33,8	-33,3
in % der Nettoerlöse	%	-17,3%	-18,1%	-21,8%	-23,5%	-23,5%	-23,8%	-23,5%
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>12,3</b>	<b>10,6</b>	<b>18,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>8,0</b>
in % der Nettoerlöse	%	14,4%	12,3%	13,7%	4,3%	4,4%	4,5%	5,6%
YoY	%	-11,0%	-13,8%	72,3%	-65,4%	1,8%	-1,2%	25,0%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-1,5	-1,1	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-0,6
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,8</b>	<b>9,5</b>	<b>17,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>7,4</b>
YoY	%	-11,0%	-11,8%	81,2%	-69,8%	6,3%	1,9%	30,8%
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.	-3,4	-2,8	-2,1	-2,3	-2,3	-3,4	-2,4
in % des EBT	%	-31,6%	-29,7%	-12,1%	-44,8%	-41,3%	-59,8%	-32,9%
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis nach Minderheiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,4</b>	<b>6,7</b>	<b>15,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>5,0</b>
YoY	%	-12,0%	-9,4%	126,7%	-81,0%	13,6%	-30,1%	117,6%
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
<b>Konzernbilanzgewinn</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,8</b>	<b>7,1</b>	<b>14,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>	<b>4,4</b>
Anzahl Aktien	Mio.	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>2,00</b>	<b>1,81</b>	<b>4,11</b>	<b>0,78</b>	<b>0,89</b>	<b>0,62</b>	<b>1,35</b>

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
<b>Nettoumsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>30,8</b>	<b>34,0</b>	<b>64,8</b>	<b>34,8</b>	<b>99,6</b>	<b>46,0</b>	<b>145,6</b>
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%
<b>Rohhertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,7</b>	<b>17,0</b>	<b>30,7</b>	<b>16,1</b>	<b>46,8</b>	<b>22,8</b>	<b>69,6</b>
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%
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.	-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%
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>7,6</b>	<b>6,5</b>
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
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>7,3</b>	<b>5,6</b>
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
<b>Ergebnis nach Minderheiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>5,8</b>	<b>3,3</b>
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
<b>Konzernbilanzgewinn</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-4,9</b>	<b>8,0</b>	<b>3,1</b>
Anzahl Aktien	Mio.	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,71</b>	<b>0,09</b>	<b>-0,62</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,68</b>	<b>1,56</b>	<b>0,89</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung 2018e (Quartale)

IFRS (31.12.)		Q1/18	Q2/18	H1/18	Q3/18	9M/18	Q4/18e	2018e
Bruttoumsatz	EUR Mio.	34,6	38,6	73,2	38,5	111,7	57,2	168,9
Mehrwertsteuer	EUR Mio.	-5,5	-6,1	-11,6	-6,1	-17,7	-9,1	-26,9
<b>Nettoumsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,1</b>	<b>32,5</b>	<b>61,6</b>	<b>32,3</b>	<b>93,9</b>	<b>48,1</b>	<b>142,0</b>
YoY	%	-5,5%	-4,5%	-4,9%	-7,1%	-5,7%	4,6%	-2,4%
Materialaufwand	EUR Mio.	-16,0	-16,3	-32,2	-17,2	-49,4	-23,5	-72,9
in % der Nettoerlöse	%	-54,9%	-50,0%	-52,3%	-53,2%	-52,6%	-48,9%	-51,4%
<b>Rohhertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,1</b>	<b>16,3</b>	<b>29,4</b>	<b>15,1</b>	<b>44,5</b>	<b>24,6</b>	<b>69,1</b>
in % der Nettoerlöse	%	45,1%	50,0%	47,7%	46,8%	47,4%	51,1%	48,6%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,9	1,0	1,9	0,8	2,7	2,3	5,0
in % der Nettoerlöse	%	3,1%	3,1%	3,1%	2,5%	2,9%	4,8%	3,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-7,2	-7,4	-14,6	-7,2	-21,8	-7,5	-29,4
in % der Nettoerlöse	%	-24,8%	-22,8%	-23,7%	-22,3%	-23,2%	-15,7%	-20,7%
Abschreibungen	EUR Mio.	-1,0	-1,1	-2,1	-0,9	-3,0	-1,5	-4,5
in % der Nettoerlöse	%	-3,4%	-3,4%	-3,4%	-2,7%	-3,2%	-3,2%	-3,2%
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-8,4	-8,3	-16,7	-8,2	-24,9	-8,9	-33,8
in % der Nettoerlöse	%	-28,9%	-25,6%	-27,2%	-25,2%	-26,5%	-18,5%	-23,8%
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>8,9</b>	<b>6,4</b>
in % der Nettoerlöse	%	-8,9%	1,2%	-3,6%	-1,0%	-2,7%	18,5%	4,5%
YoY	%	7,5%	-51,2%	37,5%	n/a	128,9%	17,7%	-1,2%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,6	-0,1	-0,7
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>8,8</b>	<b>5,7</b>
YoY	%	5,3%	-64,2%	23,8%	-266,1%	72,2%	19,1%	1,9%
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.	0,2	-0,2	0,0	-0,4	-0,3	-3,1	-3,4
in % des EBT	%	-7,1%	-77,4%	-1,7%	73,2%	10,3%	-35,0%	-59,8%
Minderheiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis nach Minderheiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,7</b>	<b>2,3</b>
YoY	%	-1,5%	-86,6%	11,1%	332,3%	36,8%	-1,2%	-30,1%
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
<b>Konzernbilanzgewinn</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>7,9</b>	<b>2,1</b>
Anzahl Aktien	Mio.	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695	3,695
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,70</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,69</b>	<b>-0,23</b>	<b>-0,93</b>	<b>1,54</b>	<b>0,62</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



## Bilanz, 2006-12

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Aktiva</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>94,8</b>	<b>94,6</b>	<b>97,8</b>	<b>95,2</b>	<b>93,9</b>	<b>92,5</b>	<b>91,8</b>
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
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,7</b>	<b>12,8</b>	<b>15,1</b>	<b>14,1</b>	<b>14,9</b>	<b>15,2</b>	<b>13,8</b>
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
<b>Summa Aktiva</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>106,5</b>	<b>107,4</b>	<b>112,9</b>	<b>109,3</b>	<b>108,8</b>	<b>107,6</b>	<b>105,6</b>
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>33,8</b>	<b>40,2</b>	<b>41,8</b>	<b>42,8</b>	<b>47,6</b>	<b>53,7</b>	<b>59,9</b>
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
<b>Summe Langfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>46,4</b>	<b>43,7</b>	<b>43,7</b>	<b>45,6</b>	<b>37,5</b>	<b>33,5</b>	<b>32,7</b>
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
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,4</b>	<b>14,7</b>	<b>18,6</b>	<b>12,0</b>	<b>14,5</b>	<b>20,4</b>	<b>12,9</b>
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
<b>Summe Passiva</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>106,5</b>	<b>107,4</b>	<b>112,9</b>	<b>109,3</b>	<b>108,8</b>	<b>107,6</b>	<b>105,6</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz, 2013-19e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
<b>Aktiva</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>92,2</b>	<b>95,7</b>	<b>105,2</b>	<b>106,5</b>	<b>104,6</b>	<b>102,8</b>	<b>101,1</b>
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	96,2
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
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,1</b>	<b>15,4</b>	<b>26,7</b>	<b>27,5</b>	<b>25,9</b>	<b>28,4</b>	<b>30,8</b>
Vorräte	EUR Mio.	10,4	11,5	20,4	21,3	20,7	20,9	20,7
DIO	D	37	40	46	43	43	44	44
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	3,8	6,6
in % der Bilanzsumme	%	0,7%	0,7%	1,5%	1,2%	1,2%	2,9%	5,0%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa Aktiva</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>106,3</b>	<b>111,1</b>	<b>131,9</b>	<b>134,0</b>	<b>130,5</b>	<b>131,1</b>	<b>132,0</b>
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>64,4</b>	<b>67,2</b>	<b>79,4</b>	<b>79,0</b>	<b>79,4</b>	<b>79,3</b>	<b>81,5</b>
Eigenkapitalquote	%	60,6%	60,5%	60,2%	58,9%	60,8%	60,5%	61,7%
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	66,9	69,1
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summe Langfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>26,6</b>	<b>24,2</b>	<b>36,9</b>	<b>32,4</b>	<b>30,7</b>	<b>29,8</b>	<b>28,9</b>
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
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>15,3</b>	<b>19,7</b>	<b>15,7</b>	<b>22,7</b>	<b>20,4</b>	<b>22,0</b>	<b>21,6</b>
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	9,0	13,9	5,5	11,7	9,2	12,0	11,1
Verbindlichkeiten aus Lieferg. & 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%	2,1%	2,1%
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	6,9	7,3
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
<b>Summe Passiva</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>106,3</b>	<b>111,1</b>	<b>131,9</b>	<b>134,0</b>	<b>130,5</b>	<b>131,1</b>	<b>132,0</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Normalisierte Fassung), 2006-12

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Aktiva</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>89,0%</b>	<b>88,1%</b>	<b>86,6%</b>	<b>87,1%</b>	<b>86,3%</b>	<b>85,9%</b>	<b>87,0%</b>
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%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>11,0%</b>	<b>11,9%</b>	<b>13,4%</b>	<b>12,9%</b>	<b>13,7%</b>	<b>14,1%</b>	<b>13,0%</b>
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%
<b>Summa Aktiva</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>31,8%</b>	<b>37,4%</b>	<b>37,0%</b>	<b>39,1%</b>	<b>43,7%</b>	<b>49,9%</b>	<b>56,8%</b>
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%
<b>Summe Langfristige Schulden</b>	%	<b>43,6%</b>	<b>40,7%</b>	<b>38,7%</b>	<b>41,7%</b>	<b>34,4%</b>	<b>31,1%</b>	<b>31,0%</b>
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%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	%	<b>16,3%</b>	<b>13,7%</b>	<b>16,5%</b>	<b>11,0%</b>	<b>13,3%</b>	<b>18,9%</b>	<b>12,3%</b>
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%
<b>Summe Passiva</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Normalisierte Fassung), 2013-19e

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
<b>Aktiva</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>86,7%</b>	<b>86,1%</b>	<b>79,8%</b>	<b>79,5%</b>	<b>80,1%</b>	<b>78,4%</b>	<b>76,6%</b>
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%	74,6%	72,9%
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%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>13,3%</b>	<b>13,9%</b>	<b>20,2%</b>	<b>20,5%</b>	<b>19,9%</b>	<b>21,6%</b>	<b>23,4%</b>
Vorräte	%	9,8%	10,3%	15,5%	15,9%	15,8%	15,9%	15,7%
Forderungen & sonstige Vermögensggst.	%	2,8%	2,8%	3,2%	3,5%	2,8%	2,8%	2,7%
Bankguthaben	%	0,7%	0,7%	1,5%	1,2%	1,2%	2,9%	5,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Summa Aktiva</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>60,6%</b>	<b>60,5%</b>	<b>60,2%</b>	<b>58,9%</b>	<b>60,8%</b>	<b>60,5%</b>	<b>61,7%</b>
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%	51,0%	52,3%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Summe Langfristige Schulden</b>	%	<b>25,0%</b>	<b>21,8%</b>	<b>27,9%</b>	<b>24,2%</b>	<b>23,5%</b>	<b>22,7%</b>	<b>21,9%</b>
Bankverbindlichkeiten	%	22,9%	18,4%	24,3%	20,6%	20,1%	19,2%	18,4%
Rückstellungen	%	1,1%	2,5%	2,9%	3,0%	2,8%	2,9%	2,9%
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%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	%	<b>14,4%</b>	<b>17,7%</b>	<b>11,9%</b>	<b>16,9%</b>	<b>15,6%</b>	<b>16,8%</b>	<b>16,3%</b>
Bankverbindlichkeiten	%	8,5%	12,5%	4,1%	8,7%	7,1%	9,2%	8,4%
Verbindlichkeiten aus Liefg. & Leistg.	%	1,7%	1,2%	1,9%	1,9%	2,2%	2,2%	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%	5,3%	5,5%
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%
<b>Summe Passiva</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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
<b>CFO</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,7</b>	<b>11,6</b>	<b>11,2</b>	<b>7,3</b>	<b>6,2</b>
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
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,5</b>	<b>-5,8</b>	<b>-8,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-11,6</b>	<b>-2,4</b>
YoY	%	166,6%	131,4%	47,3%	-74,7%	-10,3%	495,5%	-79,1%
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>9,5</b>	<b>9,3</b>	<b>-4,2</b>	<b>3,7</b>
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
<b>Finanzierungscashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-5,6</b>	<b>-8,9</b>	<b>3,4</b>	<b>-6,7</b>
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
<b>Zahlungsmittel Ende Geschäftsjahr</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>3,9</b>	<b>1,0</b>

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	5,7	7,4
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	10,3	12,0
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	-1,1	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	-0,7	-0,6
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	-2,6	-1,9
<b>CFO</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>9,2</b>	<b>7,5</b>	<b>3,2</b>	<b>6,0</b>	<b>8,7</b>	<b>5,6</b>	<b>10,3</b>
YoY	%	49,4%	-18,8%	-57,2%	87,2%	45,6%	-35,4%	83,0%
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	-2,9
Investitionen in Planvermögen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,2</b>	<b>-6,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,9</b>
YoY	%	32,1%	103,8%	-66,1%	144,5%	-53,3%	6,1%	8,3%
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>6,2</b>	<b>2,9</b>	<b>7,4</b>
YoY	%	60,6%	-84,2%	3,8%	-41,5%	974,0%	-52,3%	150,9%
Reinvestment Rate	%	-14,4%	48,8%	4781,4%	2707,0%	-53,4%	-120,5%	-5,6%
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	1,8	-1,9
Tilgung unverzinslichen Verb.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aufnahme von verzinslichen Darlehen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	0,0	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
<b>Finanzierungscashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-6,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-6,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-4,7</b>
YoY	%	-6,3%	-86,9%	-91,6%	n/a	480,6%	-89,9%	650,6%
Zahlungsunwirksame Umrechnung	EUR Mio.	-0,3	0,1	0,9	-0,5	0,0	2,3	2,7
Zahlungsmittel Beginn Geschäftsjahr	EUR Mio.	1,0	0,7	0,8	2,0	1,6	1,6	3,8
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,0
<b>Zahlungsmittel Ende Geschäftsjahr</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>3,8</b>	<b>6,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Segmente, 2006-12

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Umsatz (netto)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>87,4</b>	<b>87,0</b>	<b>86,2</b>	<b>87,2</b>	<b>90,1</b>	<b>86,8</b>	<b>86,7</b>
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
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-0,1%</b>
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
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,8</b>	<b>7,2</b>	<b>16,6</b>	<b>19,0</b>	<b>22,3</b>	<b>12,9</b>	<b>13,8</b>
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
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>17,7%</b>	<b>6,0%</b>	<b>132,1%</b>	<b>14,0%</b>	<b>17,3%</b>	<b>-42,2%</b>	<b>7,5%</b>
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
<b>EBIT-Marge</b>	<b>%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,2%</b>	<b>19,3%</b>	<b>21,8%</b>	<b>24,7%</b>	<b>14,8%</b>	<b>15,9%</b>
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
<b>Umsatz (netto)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>85,8</b>	<b>86,3</b>	<b>133,3</b>	<b>148,9</b>	<b>145,6</b>	<b>142,0</b>	<b>141,6</b>
Ludwig Beck	EUR Mio.	85,8	86,3	87,4	85,0	83,2	80,3	81,5
Wormland	EUR Mio.	0,0	0,0	45,9	63,9	62,4	61,7	60,1
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>0,5%</b>	<b>54,5%</b>	<b>11,7%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-0,3%</b>
Ludwig Beck	%	-1,0%	0,5%	1,3%	-2,7%	-2,1%	-3,5%	1,5%
Wormland	%	n/a	n/a	n/a	39,1%	-2,3%	-1,0%	-2,6%
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Ludwig Beck	%	100,0%	100,0%	65,6%	57,1%	57,2%	56,5%	57,6%
Wormland	%	0,0%	0,0%	34,4%	42,9%	42,8%	43,5%	42,4%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>12,3</b>	<b>10,6</b>	<b>18,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>8,0</b>
Ludwig Beck	EUR Mio.	12,3	10,6	8,2	8,6	8,8	9,2	6,4
Wormland	EUR Mio.	0,0	0,0	10,2	-2,3	-2,4	-2,8	1,6
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-10,7%</b>	<b>-13,8%</b>	<b>72,3%</b>	<b>-65,4%</b>	<b>1,9%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>25,0%</b>
Ludwig Beck	%	-10,7%	-13,8%	-23,2%	5,5%	2,7%	3,9%	-30,6%
Wormland	%	n/a	n/a	n/a	-122,3%	4,9%	17,6%	-157,1%
<b>EBIT-Marge</b>	<b>%</b>	<b>14,4%</b>	<b>12,3%</b>	<b>13,7%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,6%</b>
Ludwig Beck	%	14,4%	12,3%	9,3%	10,1%	10,6%	11,4%	7,8%
Wormland	%	n/a	n/a	22,1%	-3,6%	-3,8%	-4,5%	2,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



## Auf einen Blick I, 2006-12

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Key Data</b>								
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
<b>Je Aktie</b>								
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	%							
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>								
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
<b>Wachstumsraten</b>								
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
<b>Key Data</b>								
Bruttoumsatz	EUR Mio.	102,1	102,7	158,6	177,1	173,2	168,9	168,5
Nettoumsatz	EUR Mio.	85,8	86,3	133,3	148,9	145,6	142,0	141,6
Rohertrag	EUR Mio.	43,4	42,7	64,5	71,3	69,6	69,1	69,5
EBITDA	EUR Mio.	15,1	13,4	22,3	10,3	10,9	10,9	12,5
EBIT	EUR Mio.	12,3	10,6	18,3	6,3	6,5	6,4	8,0
EBT	EUR Mio.	10,8	9,5	17,3	5,2	5,6	5,7	7,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	7,4	6,7	15,2	2,9	3,3	2,3	5,0
Anzahl Mitarbeiter		461	478	920	892	862	869	886
<b>Je Aktie</b>								
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	25,50	
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	29,33	29,20	32,43	30,78	27,43	28,60	28,60
EPS	EUR	2,00	1,81	4,11	0,78	0,89	0,62	1,35
CFPS	EUR	3,67	3,33	5,76	2,49	2,71	2,75	3,23
BVPS	EUR	17,43	18,20	21,49	21,37	21,49	21,46	22,05
Dividende	EUR	0,50	0,75	0,75	0,65	0,65	0,75	0,85
Kursziel	EUR							32,80
Performance bis Kursziel	%							14,7%
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>								
Rohertragsmarge	%	50,6%	49,5%	48,4%	47,9%	47,8%	48,6%	49,1%
EBITDA-Marge	%	17,6%	15,6%	16,8%	6,9%	7,5%	7,7%	8,8%
EBIT-Marge	%	14,4%	12,3%	13,7%	4,3%	4,4%	4,5%	5,6%
EBT-Marge	%	12,6%	11,0%	12,9%	3,5%	3,8%	4,0%	5,2%
Netto-Marge	%	8,6%	7,8%	11,4%	1,9%	2,2%	1,6%	3,5%
FCF-Marge	%	7,0%	1,1%	0,7%	0,4%	4,2%	2,1%	5,2%
ROE	%	11,9%	10,2%	20,7%	3,6%	4,1%	2,9%	6,2%
ROCE	%	10,1%	8,5%	12,1%	5,5%	6,0%	6,1%	7,1%
CE/Umsatz	%	118,7%	124,1%	93,8%	85,6%	85,2%	86,1%	85,0%
NWC/Umsatz	%	11,5%	13,3%	14,9%	14,1%	13,4%	13,9%	13,7%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	186,2	180,5	144,9	166,9	168,9	163,4	159,8
Pro-Kopf-EBIT	EURk	26,8	22,2	19,9	7,1	7,5	7,3	9,0
DSO	d	12	13	11	11	9	9	9
Inventory days	d	37	40	46	43	43	44	44
Capex/Umsatz	%	3,6%	7,4%	1,6%	3,6%	1,7%	1,9%	2,0%
Fixkosten-Deckung	x	3,4	3,3	5,9	2,0	2,2	2,4	3,2
<b>Wachstumsraten</b>								
Bruttoumsatz	%	-1,0%	0,5%	54,5%	11,7%	-2,2%	-2,5%	-0,2%
Nettoumsatz	%	-1,0%	0,5%	54,5%	11,7%	-2,2%	-2,4%	-0,3%
Flächenbereinigter Umsatz	%	0,6%	0,6%	1,3%	70,3%	-2,2%	-2,5%	-0,2%
Rohertrag	%	-0,9%	-1,7%	51,0%	10,6%	-2,3%	-0,8%	0,6%
EBITDA	%	-10,3%	-11,0%	66,4%	-53,8%	6,0%	-0,4%	14,9%
EBIT	%	-11,0%	-13,8%	72,3%	-65,4%	1,8%	-1,2%	25,0%
EBT	%	-11,0%	-11,8%	81,2%	-69,8%	6,3%	1,9%	30,8%
Nettoergebnis	%	-12,0%	-9,4%	126,7%	-81,0%	13,6%	-30,1%	117,6%
EPS	%	-12,0%	-9,4%	126,7%	-81,0%	13,6%	-30,1%	117,6%
CFPS	%	-10,1%	-9,1%	72,7%	-56,8%	9,1%	1,4%	17,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2006-12

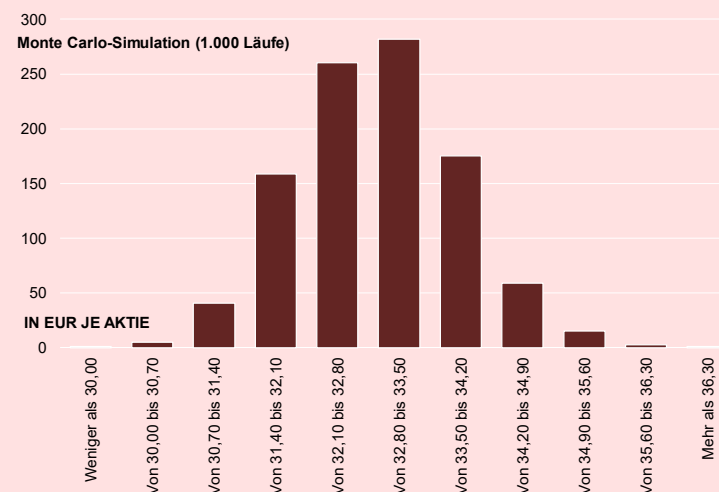
IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	94,8	94,6	97,8	95,2	93,9	92,5	91,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	11,7	12,8	15,1	14,1	14,9	15,2	13,8
Eigenkapital	EUR Mio.	33,8	40,2	41,8	42,8	47,6	53,7	59,9
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	63,8	58,4	62,4	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
<b>Enterprise Value</b>								
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
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
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%
<b>Economic Value Added</b>								
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
<b>Cashflow</b>								
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
<b>Sonstige Angaben</b>								
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
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	92,2	95,7	105,2	106,5	104,6	102,8	101,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	14,1	15,4	26,7	27,5	25,9	28,4	30,8
Eigenkapital	EUR Mio.	64,4	67,2	79,4	79,0	79,4	79,3	81,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	41,9	43,9	52,5	55,1	51,1	51,9	50,5
Anlagenintensität	%	83,7%	83,5%	76,1%	75,5%	76,1%	74,6%	72,9%
Capex	EUR Mio.	3,1	6,4	2,1	5,4	2,4	2,7	2,9
Substanzerhaltungsgrad	x	1,13	2,30	0,53	1,36	0,54	0,59	0,64
EK-Quote	%	60,6%	60,5%	60,2%	58,9%	60,8%	60,5%	61,7%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	50,7%	49,9%	44,7%	47,7%	42,7%	42,1%	35,3%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	2,7	3,2	2,0	6,2	5,5	5,8	4,4
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	120,4
<b>Enterprise Value</b>								
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	105,7	105,7
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	94,2	
Nettoverschuldung	EUR Mio.	32,6	33,5	35,5	37,7	33,9	33,4	28,8
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	139,1	134,5
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	149,0	150,2	168,3	167,1	152,9	144,3	
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	128,2	138,7	141,5	137,5	134,0	127,6	
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	1,64	1,64	1,17	1,02	0,93	0,98	0,95
EV/Umsatz (Hoch)	x	1,74	1,74	1,26	1,12	1,05	1,02	
EV/Umsatz (Tief)	x	1,49	1,61	1,06	0,92	0,92	0,90	
EV/EBITDA	x	9,4	10,5	7,0	14,7	12,4	12,8	10,8
EV/EBIT	x	11,4	13,3	8,5	23,9	20,9	21,8	16,9
KGV	x	14,7	16,1	7,9	39,5	30,9	46,2	21,2
KCF	x	8,0	8,8	5,6	12,4	10,1	10,4	8,9
KBV	x	1,7	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3
FCF-Yield	%	1,6	0,3	0,3	0,2	1,7	0,8	2,0
Ausschüttungsquote	%	25,0%	41,4%	18,3%	83,3%	73,3%	121,1%	63,1%
Dividendenrendite	%	1,7%	2,6%	2,3%	2,1%	2,4%	2,6%	3,0%
<b>Economic Value Added</b>								
WACC	%	6,5%	7,3%	5,6%	3,6%	3,5%	3,8%	3,8%
ROCE/WACC	x	1,54	1,17	2,18	1,53	1,72	1,60	1,86
<b>Cashflow</b>								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	9,2	7,5	3,2	6,0	8,7	5,6	10,3
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-3,2	-6,5	-2,2	-5,4	-2,5	-2,7	-2,9
Free Cashflow	EUR Mio.	6,0	0,9	1,0	0,6	6,2	2,9	7,4
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-6,3	-0,8	-0,1	-1,1	-6,2	-0,6	-4,7
<b>Sonstige Angaben</b>								
LFL Umsatz YoY	%	0,6%	0,6%	1,3%	70,3%	-2,2%	-2,5%	-0,2%
Veränderung der Bruttomarge YoY	%	0,1%	-1,2%	-1,1%	-0,5%	0,0%	0,8%	0,5%
Anzahl Shops zum Jahresende		3	3	17	17	18	18	18
LFL Kosten YoY	%	3,0%	4,2%	65,1%	16,4%	-1,7%	-0,6%	-1,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## DCF-Modell

		2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TV
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>168,9</b>	<b>168,5</b>	<b>169,5</b>	<b>171,1</b>	<b>172,4</b>	<b>173,6</b>	<b>174,7</b>	<b>175,8</b>	<b>176,9</b>	<b>177,9</b>	<b>179,0</b>	<b>180,1</b>	<b>181,2</b>	<b>182,2</b>	<b>183,3</b>	<b>183,3</b>
YoY	%	-2,5%	-0,2%	0,6%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,4</b>	<b>8,0</b>	<b>9,2</b>	<b>10,8</b>	<b>11,3</b>	<b>11,8</b>	<b>12,3</b>	<b>12,8</b>	<b>13,3</b>	<b>13,8</b>	<b>14,3</b>	<b>14,8</b>	<b>15,3</b>	<b>15,8</b>	<b>16,4</b>	<b>14,7</b>
EBIT-Marge	%	3,8%	4,7%	5,5%	6,3%	6,6%	6,8%	7,0%	7,3%	7,5%	7,7%	8,0%	8,2%	8,4%	8,7%	8,9%	8,0%
Steuern	EUR Mio.	-3,4	-2,4	-2,8	-3,2	-3,3	-3,4	-3,6	-3,7	-3,9	-4,0	-4,1	-4,3	-4,4	-4,6	-4,7	-4,3
Steuerquote (τ)	%	53,1%	30,5%	30,1%	29,5%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
<b>Bereinigtes EBIT(1-τ)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,0</b>	<b>5,5</b>	<b>6,5</b>	<b>7,6</b>	<b>8,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>9,1</b>	<b>9,4</b>	<b>9,8</b>	<b>10,1</b>	<b>10,5</b>	<b>10,9</b>	<b>11,2</b>	<b>11,6</b>	<b>10,4</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-2,8	-2,6	-2,7	-2,7	-1,1	-0,8	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-1,1
<b>FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,9</b>	<b>6,9</b>	<b>7,6</b>	<b>8,1</b>	<b>8,5</b>	<b>8,9</b>	<b>9,3</b>	<b>9,6</b>	<b>10,0</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>11,1</b>	<b>9,3</b>
WACC	%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	4,0%	4,2%	4,3%	4,5%	4,7%	4,9%	5,1%	5,2%	5,4%	5,6%	5,6%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	96,4%	92,8%	89,4%	86,0%	82,6%	79,2%	75,8%	72,4%	69,0%	65,7%	62,4%	59,2%	56,1%	53,1%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>4,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	0,8%															
Terminal Cost of capital	%	5,6%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	83,9															
in % des Enterprise Value	%	51,4%															
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	10,9															
in % des Enterprise Value	%	6,7%															
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	68,5															
in % des Enterprise Value	%	41,9%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>163,3</b>															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-43,6															
Liquidität	EUR Mio.	1,6															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>121,3</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,7															
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>32,80</b>															



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 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 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 Interessenkonflikte 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 (12 Monate):

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
24.10.2018/14:35 Uhr	EUR 32,80/EUR 28,60	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
26.07.2018/12:10 Uhr	EUR 32,80/EUR 25,80	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
25.04.2018/11:25 Uhr	EUR 33,10/EUR 29,00	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
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

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](mailto: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 24.10.2018 um 13:45 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 28,60.