

# Sanochemia

Reuters: SACG.DE

Bloomberg: SAC:GR

## Entzug der Produktionsbewilligung für einige Arzneimittel

Der durch den Entzug der Produktionsbewilligung für einige Arzneimittel ausgelöste Kursrückgang ist aus unserer Sicht angesichts einer nach u. E. vernachlässigbaren Ertragsbelastung von unter EUR 0,1 Mio. weit überzogen. Auf Basis eines von uns erwarteten Produktionsausfalls von zwei Monaten haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen dennoch leicht gesenkt und die Diskontierungssätze aufgrund erhöhter operativer und regulatorischer Risiken nach oben angepasst. Bei ansonsten gleichbleibenden Erwartungen ergibt sich ein auf Sicht von 24 Monaten erwartetes Kursziel von EUR 3,20 (bislang EUR 3,50). Aufgrund der von uns erwarteten Kursentwicklung von 66,7% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Sanochemia Pharmazeutika AG.

### Entzug der Produktionsbewilligung für einige Arzneimittel

Ende vergangener Woche hat Sanochemia bekannt gegeben, dass das GMP-Zertifikat (Good Manufacturing Practice) eingeschränkt wurde (sog. „Suspension“). Unter guter Herstellungspraxis werden die Richtlinien zur Qualitätssicherung der Produktionsabläufe und -umgebung in der Produktion von Arzneimitteln und Wirkstoffen zusammengefasst. Eine Suspension kann u. a. erteilt werden, wenn bei einer Inspektion durch das Europäische Direktorat für die Qualität von Arzneimitteln (EDQM) oder eine Überwachungsbehörde kritische GMP-Mängel gefunden werden oder sich herausstellt, dass der Herstellungsprozess nicht den ursprünglich genehmigten Angaben entspricht.

Betroffen von Suspension ist die Produktion bestimmter pharmazeutischer Wirkstoffe und deren Qualitätsprüfung, die Sanochemia in Lohnfertigung für andere Unternehmen übernimmt. Die Produktion von Röntgenkontrastmitteln zu eigenen Zwecken, die für Sanochemia von ungleich größerer Bedeutung ist, ist von dem Entzug nicht betroffen. Zur Aufrechterhaltung der Lieferfähigkeit hat Sanochemia für den Zeitraum der Produktionseinschränkung die Produktion der betroffenen Arzneimittel und deren Qualitätsprüfung an externe Dritthersteller vergeben. Sobald die Produktionsgenehmigung wieder vorliegt, soll die Eigenproduktion wieder aufgenommen werden. Angaben gemäß liegt derzeit noch kein schriftlicher Bescheid des Bundesamts für Sicherheit im Gesundheitswesen (BASG) vor; damit ist auch eine abschließende Prüfung des Bescheids oder die Einlegung von Rechtsmitteln gegen den Bescheid nicht möglich.

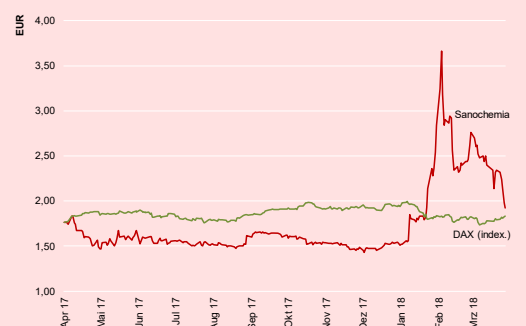
### Überzogene Kursbelastung

Im vergangenen Geschäftsjahr wurden im Bereich Produktion Umsatzerlöse in Höhe von EUR 7,9 Mio. erwirtschaftet. Hiervon entfällt der Hauptanteil auf die Syntheseproduktion von Galantamin. Bei einem von uns unterstellten Anteil von 75% für Galantamin, sind lediglich etwa EUR 2,0 Mio. direkt vom Entzug der Produktionsbewilligung betroffen. Ferner erwarten wir, dass die Produktionsbewilligung nach zwei Monaten zurückerlangt wird und nur eine Hälfte der entfallenen Produktionsumsätze endgültig verloren, die andere Hälfte dagegen verschoben ist. Damit ergibt sich nach u. E. eine Umsatzeinbuße von weniger als EUR 0,2 Mio. Bei einer EBIT-Marge von rund 5,5% (2016/17) errechnen wir für Sanochemia eine Ergebnisbelastung von etwa 10.000 Euro.

**Rating: Buy**                      **Risiko: Mittel**  
**Kurs: EUR 1,92**  
**Kursziel: EUR 3,20 (bislang EUR 3,50)**

<b>WKN/ISIN: 919963/AT0000776307</b>				
<b>Indizes: DAX Pharma &amp; Healthcare, Entry All Share</b>				
<b>Transparenzlevel: Open Market</b>				
<b>Gewichtete Anzahl Aktien: 12,9 Mio.</b>				
<b>Marktkapitalisierung: EUR 24,7 Mio.</b>				
<b>Handelsvolumen/Tag: ~18.000 Stück</b>				
<b>H1/2017/18: 24.05.2018</b>				
<b>EUR Mio. (30/09)</b>	<b>15/16</b>	<b>16/17</b>	<b>17/18e</b>	<b>18/19e</b>
<b>Nettoumsatz</b>	39,3	41,4	45,3	48,3
<b>EBITDA</b>	3,2	3,6	4,1	4,6
<b>EBIT</b>	0,7	1,2	1,8	2,5
<b>EBT</b>	-0,5	-0,2	1,1	1,9
<b>EAT</b>	-0,6	-0,3	1,0	1,7
<b>% vom Umsatz</b>	<b>15/16</b>	<b>16/17</b>	<b>17/18e</b>	<b>18/19e</b>
<b>EBITDA</b>	8,2	8,7	9,0	9,5
<b>EBIT</b>	1,8	2,9	4,1	5,2
<b>EBT</b>	-1,2	-0,5	2,5	3,8
<b>EAT</b>	-1,4	-0,6	2,2	3,5
<b>Je Aktie/EUR</b>	<b>15/16</b>	<b>16/17</b>	<b>17/18e</b>	<b>18/19e</b>
<b>EPS</b>	-0,04	-0,02	0,08	0,13
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Buchwert</b>	3,65	3,63	3,73	3,86
<b>Cashflow</b>	0,16	0,17	0,26	0,30
<b>%</b>	<b>15/16</b>	<b>16/17</b>	<b>17/18e</b>	<b>18/19e</b>
<b>EK-Quote</b>	60,4%	62,2%	64,3%	65,9%
<b>Gearing</b>	25,8%	29,0%	26,5%	21,8%
<b>x</b>	<b>15/16</b>	<b>16/17</b>	<b>17/18e</b>	<b>18/19e</b>
<b>KGV</b>	n/a	n/a	24,3	14,8
<b>EV/Umsatz</b>	0,84	0,89	0,87	0,78
<b>EV/EBIT</b>	46,2	30,8	21,4	14,9
<b>KBV</b>	0,4	0,5	0,5	0,5

<b>EUR Mio.</b>	<b>17/18e</b>	<b>18/19e</b>
<b>Guidance: Umsatz</b>	↗	
<b>Guidance: EBIT</b>	↗	



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 unseres Buy-Ratings bei reduziertem Kursziel von EUR 3,20

Auch wenn die Auswirkungen auf die Umsatz- und Ertragslage von Sanochemia aus unserer Sicht überschaubar sind, nehmen wir aufgrund des gestiegenen operativen und regulatorischen Risikos Anpassungen des Diskontierungssatzes vor. Zum einen erhöhen wir unseren aus Fundamentalfaktoren ermittelten Beta-Faktor von 1,15 auf 1,30, zum anderen passen wir die jährliche Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value um 50 Basispunkte auf 4,6% an. Unter ansonsten gleichbleibenden Bedingungen ergibt sich ein neues Kursziel für die Aktien der Sanochemia AG in Höhe von EUR 3,20 (bislang EUR 3,50) je Aktie. Auf Sicht von 24 Monaten (bislang 12 Monate) entspricht unser Kursziel gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 1,92 einem erwarteten Kurssteigerungspotenzial von 66,7%. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Sanochemia Pharmazeutika AG.

**TABELLE 1: FUNDAMENTAL-BETA**

	Bisher	Neu
Diversifizierungsgrad	0,00	0,00
Wettbewerbsintensität	0,05	0,05
Reife des Geschäftsmodells	0,00	0,00
Regulatorische Risiken	0,05	0,15
Finanzielle Risiken	0,00	0,00
Risiken der Unternehmensprognose	0,05	0,10
Markt-Beta	1,00	1,00
<b>Beta</b>	<b>1,15</b>	<b>1,30</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Schwächen und Risiken

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere **(1)** in Verzögerungen beim Wiedereintritt in ausgewählte Pharmerging Markets oder in die USA und **(2)** in einer länger als von uns erwarteten Produktionsstilllegung.

### Geschäftsmodell

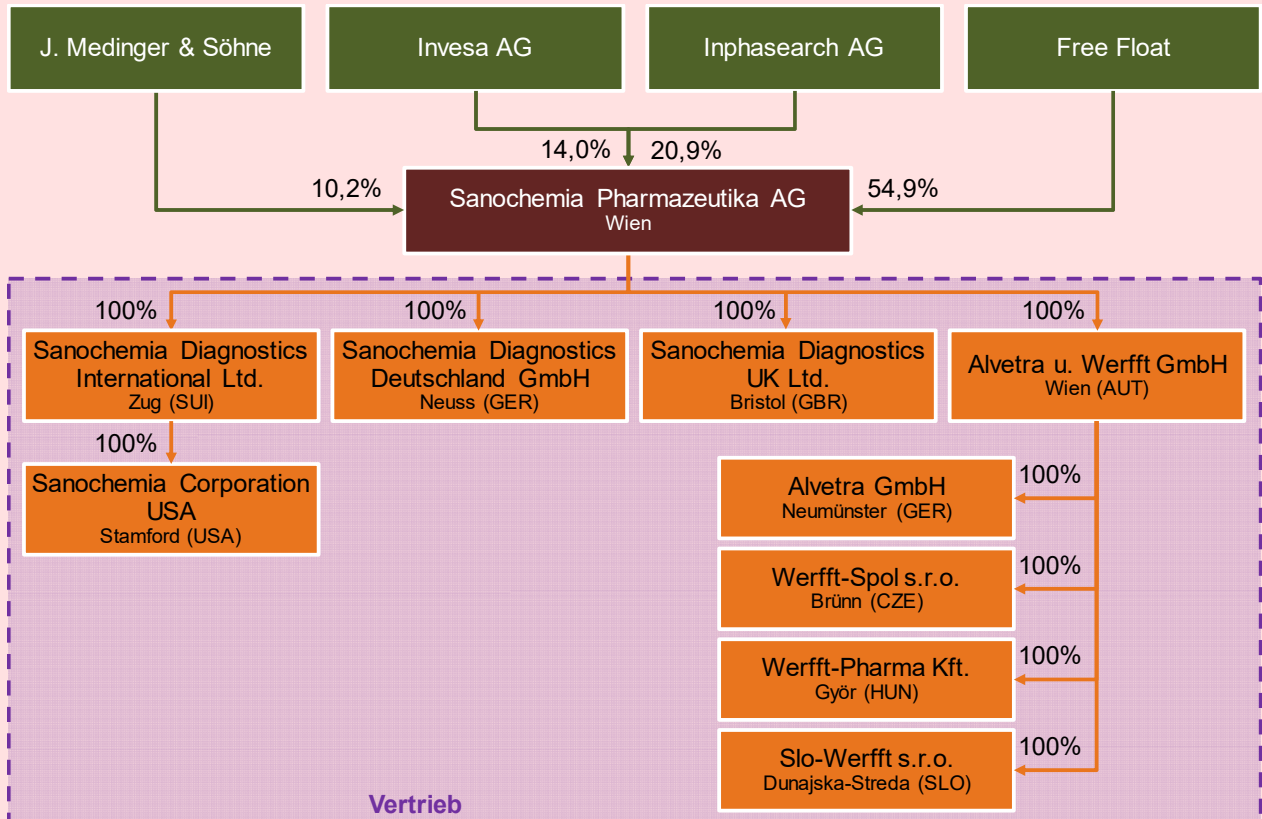
Die in Wien beheimatete und seit 1999 an der Frankfurter Wertpapierbörse notierte Sanochemia Pharmazeutika ist ein vertikal integriertes Specialty-Pharma-Unternehmen, dessen Stärken in einer hochqualitativen Abdeckung der wesentlichen Stufen der Wertschöpfungskette liegen. Das Unternehmen ist in vier Bereichen tätig:

- ☉ Produktschwerpunkte im Bereich **Humanpharmazeutika** (Umsatzanteil 2016/17: 64,2%) sind ein umfassendes Portfolio von Kontrastmitteln für die bildgebende Diagnostik und Therapeutika für Indikationsgebiete mit hohem therapeutischem Anspruch wie Neurodegeneration und Schmerz. Entwicklungsschwerpunkte liegen v. a. in der Onkologie bzw. der photodynamischen Diagnose von Blasenkarzinomen und der Diagnose von Pankreaserkrankungen. Hauptumsatzträger des Bereichs sind die Produkte Scanlux/Unilux und MR-Lux/Magnetolux mit zahlreichen internationalen Zulassungen, das MRT-Kontrastmittel Cyclolux, das Nischenprodukt Secrelux sowie das Muskelrelaxans Viveo/Agileo (Wirkstoff Tolperison).
- ☉ Im Bereich **Veterinärpharmazeutika** (Umsatzanteil 2016/17: 15,9%), in dem Sanochemia seit 2011 nach einer Übernahme vertreten ist, werden insbesondere postoperative Schmerzmittel und biologische Präparate zur Fertilitätssteigerung bei Haus- und Nutztieren produziert und vertrieben. Hauptumsatzträger des Bereichs sind mit einem Anteil von aktuell knapp 50% an den Bereichserlösen das Schmerzpräparat (Alvegesic), ein biologisches Präparat zur Fertilitätssteigerung bei Schweinen und Rindern (Carofertin) sowie die Infusionslösung Sorbivert.
- ☉ Das Marktsegment **Produktion** (Umsatzanteil 2016/17: 19,0%) umfasst die pharmazeutische organische Wirkstoffproduktion und -synthese, jeweils sowohl für den Eigenbedarf als auch in der sogenannten Kontraktproduktion für

Dritte (z. B. Novartis, Janssen Pharmaceutica oder Takeda). Hauptumsatz-träger ist die Syntheseproduktion von Galantamin, einem Antidementivum, das zur Behandlung von Demenzerkrankungen, insbesondere von Alzheimer, eingesetzt wird.

- Der ebenfalls als eigenständiges Marktsegment geführte Bereich **Forschung und Entwicklung** (Umsatzanteil 2016/17: 1,0%) übernimmt für Sanochemia zentrale Querschnittsfunktionen, tritt jedoch nach außen kaum als Profit Center in Erscheinung.

ABBILDUNG 1: SANOCHEMIA UND OPERATIVE TOCHTERGESELLSCHAFTEN



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Chancen in etablierten Märkten wie in den „Pharmerging Markets“

Kernelement der Unternehmensstrategie bleibt, trotz eines schwierigen Marktumfelds, die Expansion in die wachsenden Pharmamärkte, insbesondere in die sogenannten „Pharmerging Markets“ des Nahen und Mittleren Ostens, Ostasiens (z. B. Korea), Osteuropas sowie Nord- und Zentralafrikas. Für einzelne Märkte, z. B. in Asien, werden in den kommenden Jahren durchschnittliche jährliche Wachstumsraten von bis zu 20% prognostiziert. Den Marktzutritt in diese Länder erreicht Sanochemia sowohl über Partnerschaften als auch über eigene Niederlassungen. Nach Erhalt der Betriebsbewilligung für das Werk im burgenländischen Neufeld durch die FDA ist aber auch der US-Markt in den Fokus der Vertriebsaktivitäten gerückt. Nach der Gewinnung eines weiteren US-basierten Vertriebspartners, kann mit der Markteinführung nach Erhalt der noch ausstehenden Genehmigungen begonnen werden. Darüber hinaus werden nach Unterzeichnung eines weiteren Lizenz- und Herstellungsvertrags mit einem führenden europäischen Pharmaunternehmen auch die europäischen Pharmamärkte verstärkt mit MR-Kontrastmitteln beliefert.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2013/14-2020/21e

IFRS (30.09.)		13/14	14/15	15/16	16/17	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>34,1</b>	<b>35,6</b>	<b>39,3</b>	<b>41,4</b>	<b>45,3</b>	<b>48,3</b>	<b>51,8</b>	<b>56,1</b>
YoY	%	2,2%	4,6%	10,3%	5,2%	9,6%	6,6%	7,1%	8,4%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	2,9	2,5	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	-1,5	1,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	1,5	0,9	0,8	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Betriebsleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>38,7</b>	<b>37,7</b>	<b>43,1</b>	<b>43,9</b>	<b>47,3</b>	<b>50,3</b>	<b>53,7</b>	<b>58,0</b>
in % der Umsatzerlöse	%	113,6%	105,9%	109,8%	106,2%	104,3%	104,0%	103,7%	103,4%
YoY	%	0,1%	-2,5%	14,4%	1,8%	7,7%	6,3%	6,8%	8,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	-18,9	-16,7	-23,2	-23,2	-25,0	-26,5	-28,3	-30,5
in % der Betriebsleistung	%	-48,7%	-44,2%	-53,7%	-52,8%	-52,8%	-52,7%	-52,7%	-52,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-9,4	-8,3	-8,6	-8,2	-8,9	-9,4	-10,0	-10,7
in % der Betriebsleistung	%	-24,3%	-22,0%	-20,0%	-18,8%	-18,8%	-18,7%	-18,5%	-18,4%
Aufwendungen F&E-Prämie	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Aufwendungen	EUR Mio.	-9,5	-8,5	-8,1	-8,9	-9,4	-9,8	-10,3	-10,9
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>
in % der Betriebsleistung	%	2,4%	11,1%	7,5%	8,2%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%
YoY	%	-73,4%	361,4%	-23,2%	12,0%	12,5%	12,4%	12,8%	14,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-3,1	-2,6	-2,5	-2,4	-2,2	-2,0	-1,9	-1,7
davon auf SAV	EUR Mio.	-3,1	-2,6	-2,5	-2,4	-2,2	-2,0	-1,9	-1,7
davon auf IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>
in % der Betriebsleistung	%	-5,8%	4,4%	1,7%	2,7%	3,9%	5,0%	6,1%	7,2%
YoY	%	n/a	-173,9%	-56,7%	67,4%	54,2%	37,1%	29,7%	27,0%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>
in % der Betriebsleistung	%	-2,8%	-2,9%	-2,7%	-3,2%	-1,5%	-1,3%	-1,2%	-1,0%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,2	-1,1	-1,2	-1,4	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6
Zinserträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis Abgang Tochterges.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>
in % der Betriebsleistung	%	-8,6%	1,5%	-1,1%	-0,5%	2,4%	3,7%	4,9%	6,2%
EE-Steuern	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
in % der Betriebsleistung	%	2,5%	-32,6%	21,2%	20,1%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>
in % der Betriebsleistung	%	-8,8%	1,0%	-1,3%	-0,6%	2,1%	3,3%	4,4%	5,6%
<b>Sonstiges Ergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Marktbewertung Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitsanteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,26</b>	<b>0,03</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,08</b>	<b>0,13</b>	<b>0,19</b>	<b>0,25</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2016/17)

IFRS (30.09.)		Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	2016/17
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,9</b>	<b>11,8</b>	<b>18,6</b>	<b>8,6</b>	<b>27,2</b>	<b>14,1</b>	<b>41,4</b>
YoY	%	0,5%	10,3%	6,5%	-6,3%	2,1%	11,9%	5,2%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,4	0,0	0,4	0,3	0,7	0,7	1,5
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,1	0,6	0,7	0,1	0,8	-0,4	0,4
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,5	0,7
<b>Betriebsleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,4</b>	<b>12,6</b>	<b>20,0</b>	<b>9,0</b>	<b>28,9</b>	<b>15,0</b>	<b>43,9</b>
in % der Umsatzerlöse	%	107,9%	106,6%	107,0%	104,6%	106,3%	106,1%	106,2%
YoY	%	0,4%	1,6%	1,2%	-6,1%	-1,2%	8,1%	1,8%
Materialaufwand	EUR Mio.	-4,0	-7,6	-11,6	-3,7	-15,3	-7,9	-23,2
in % der Betriebsleistung	%	-54,5%	-60,6%	-58,3%	-41,2%	-53,0%	-52,5%	-52,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,5	-2,8	-4,3	-1,8	-6,1	-2,2	-8,2
in % der Betriebsleistung	%	-19,9%	-22,7%	-21,7%	-19,7%	-21,0%	-14,4%	-18,8%
Aufwendungen F&E-Prämie	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Aufwendungen	EUR Mio.	-0,8	-2,9	-3,7	-1,9	-5,6	-3,3	-8,9
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>3,6</b>
in % der Betriebsleistung	%	14,2%	-6,0%	1,5%	18,2%	6,7%	11,2%	8,2%
YoY	%	4,9%	-227,7%	-80,7%	-11,0%	-43,4%	-941,9%	12,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,7	-0,5	-1,2	-0,7	-1,9	-0,5	-2,4
davon auf SAV	EUR Mio.	-0,7	-0,5	-1,2	-0,7	-1,9	-0,5	-2,4
davon auf IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
in % der Betriebsleistung	%	4,4%	-9,8%	-4,5%	10,1%	0,0%	7,9%	2,7%
YoY	%	14,7%	-1532,4%	-343,0%	-18,7%	-99,6%	-254,0%	67,4%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,4</b>
in % der Betriebsleistung	%	-3,5%	-4,3%	-4,0%	-2,1%	-3,4%	-2,8%	-3,2%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,3	-0,5	-0,8	-0,2	-1,0	-0,5	-1,4
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis Abgang Tochterges.	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>0,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>
in % der Betriebsleistung	%	0,9%	-14,1%	-8,5%	8,0%	-3,4%	5,2%	-0,5%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
in % der Betriebsleistung	%	-10,0%	0,0%	0,4%	-10,0%	7,9%	4,6%	20,1%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>
in % der Betriebsleistung	%	0,8%	-14,1%	-8,5%	7,2%	-3,7%	5,4%	-0,6%
<b>Sonstiges Ergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Marktbewertung Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitsanteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,13</b>	<b>0,05</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,06</b>	<b>-0,02</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2017/18)

IFRS (30.09.)		Q1	Q2e	H1e	Q3e	9Me	Q4e	2017/18e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,2</b>	<b>13,0</b>	<b>21,2</b>	<b>9,4</b>	<b>30,6</b>	<b>14,7</b>	<b>45,3</b>
YoY	%	20,0%	10,3%	13,9%	9,1%	12,4%	4,4%	9,6%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,4	0,0	0,4	0,3	0,7	0,7	1,4
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,1	0,6	0,7	0,1	0,8	-0,4	0,4
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Betriebsleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,8</b>	<b>13,7</b>	<b>22,5</b>	<b>9,8</b>	<b>32,2</b>	<b>15,1</b>	<b>47,3</b>
in % der Umsatzerlöse	%	106,5%	105,3%	105,8%	104,2%	105,3%	102,2%	104,3%
YoY	%	18,5%	9,0%	12,5%	8,7%	11,4%	0,5%	7,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-4,8	-8,3	-13,1	-4,0	-17,1	-7,9	-25,0
in % der Betriebsleistung	%	-54,5%	-60,5%	-58,1%	-41,1%	-53,0%	-52,4%	-52,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,7	-3,1	-4,8	-1,9	-6,7	-2,2	-8,9
in % der Betriebsleistung	%	-19,8%	-22,5%	-21,4%	-19,4%	-20,8%	-14,5%	-18,8%
Aufwendungen F&E-Prämie	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Aufwendungen	EUR Mio.	-1,0	-3,1	-4,1	-2,0	-6,1	-3,3	-9,4
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>4,1</b>
in % der Betriebsleistung	%	14,6%	-5,5%	2,4%	18,8%	7,3%	11,3%	8,6%
YoY	%	21,1%	0,1%	72,3%	12,1%	21,6%	2,0%	12,5%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,7	-0,4	-1,1	-0,7	-1,8	-0,4	-2,2
davon auf SAV	EUR Mio.	-0,7	-0,4	-1,1	-0,7	-1,8	-0,4	-2,2
davon auf IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>
in % der Betriebsleistung	%	6,9%	-8,7%	-2,6%	11,9%	1,8%	8,4%	3,9%
YoY	%	86,1%	-3,0%	-35,4%	28,3%	9828,7%	6,1%	54,2%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,7</b>
in % der Betriebsleistung	%	-2,4%	-1,9%	-2,1%	-1,4%	-1,9%	-0,7%	-1,5%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,5	-0,1	-0,6	-0,1	-0,8
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis Abgang Tochterges.	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>0,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
in % der Betriebsleistung	%	4,5%	-10,6%	-4,7%	10,5%	-0,1%	7,7%	2,4%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
in % der Betriebsleistung	%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
in % der Betriebsleistung	%	4,1%	-9,5%	-4,2%	9,4%	-0,1%	6,9%	2,1%
<b>Sonstiges Ergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Marktbewertung Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitsanteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>0,03</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,07</b>	<b>0,00</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2013/14-2020/21e

IFRS (30.09.)		13/14	14/15	15/16	16/17	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>48,5</b>	<b>48,2</b>	<b>47,5</b>	<b>47,6</b>	<b>47,1</b>	<b>46,7</b>	<b>46,3</b>	<b>46,0</b>
<b>Sachanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>21,9</b>	<b>20,3</b>	<b>19,4</b>	<b>19,7</b>	<b>18,6</b>	<b>17,6</b>	<b>16,7</b>	<b>15,8</b>
Grundstücke und Bauten	EUR Mio.	16,6	15,7	15,8	16,0	15,1	14,2	13,4	12,6
Technische Anlagen und Maschinen	EUR Mio.	3,6	3,0	3,2	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6
Geschäfts- und Betriebsausstattung	EUR Mio.	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Sachanlagen in Bau	EUR Mio.	1,1	1,1	0,0	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>26,0</b>	<b>26,4</b>	<b>26,8</b>	<b>26,6</b>	<b>27,2</b>	<b>27,7</b>	<b>28,3</b>	<b>28,9</b>
Firmenwert	EUR Mio.	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Aktiviert Entwicklungs-kosten	EUR Mio.	20,3	21,0	21,3	21,4	21,8	22,2	22,7	23,1
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,2	2,0	2,0	1,8	1,9	2,1	2,2	2,3
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>23,4</b>	<b>21,1</b>	<b>30,2</b>	<b>27,5</b>	<b>27,6</b>	<b>28,8</b>	<b>30,0</b>	<b>31,3</b>
Vorräte	EUR Mio.	10,8	8,4	10,6	11,4	11,9	12,3	12,7	13,4
DIO	d	114	85	97	99	95	92	89	86
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	7,3	7,4	10,5	12,5	13,3	14,0	14,8	15,9
DSO	d	77	75	96	109	106	105	103	102
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	2,7	1,7	1,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstige finanzielle Forderungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	0,7	0,8	1,3	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9
Forderungen Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Forderungen aus Forschungsförderung	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassenbestand	EUR Mio.	1,9	2,7	6,4	2,1	1,0	1,1	1,1	0,9
<b>Summe Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>71,9</b>	<b>69,3</b>	<b>77,7</b>	<b>75,2</b>	<b>74,7</b>	<b>75,4</b>	<b>76,3</b>	<b>77,3</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									



## Bilanz (Passiva), 2013/14-2020/21e

IFRS (30.09.)		13/14	14/15	15/16	16/17	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>47,0</b>	<b>47,4</b>	<b>46,9</b>	<b>46,8</b>	<b>48,0</b>	<b>49,7</b>	<b>52,1</b>	<b>55,3</b>
Eigenkapitalquote	%	65,3%	68,4%	60,4%	62,2%	64,3%	65,9%	68,3%	71,6%
Grundkapital	EUR Mio.	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Kapitalrücklagen	EUR Mio.	20,8	20,8	20,8	20,8	20,8	20,8	20,8	20,8
Ergebnis aus Verkauf von Wertpapieren	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsumrechnungsdifferenzen	EUR Mio.	1,0	0,9	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Kumulierte Ergebnisse	EUR Mio.	12,3	12,8	12,3	12,0	13,0	14,7	17,1	20,3
Nicht beherrschende Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>12,1</b>	<b>12,0</b>	<b>17,5</b>	<b>14,3</b>	<b>12,4</b>	<b>10,8</b>	<b>8,5</b>	<b>5,6</b>
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	9,5	9,6	15,2	12,1	10,2	8,5	6,3	3,3
davon Anleihe	EUR Mio.	9,4	9,3	9,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sozialkapitalrückstellungen	EUR Mio.	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,5	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>12,9</b>	<b>9,8</b>	<b>13,2</b>	<b>14,1</b>	<b>14,3</b>	<b>15,0</b>	<b>15,7</b>	<b>16,4</b>
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	7,2	5,3	3,2	3,6	3,5	3,4	3,3	3,2
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	3,7	2,5	6,6	7,3	7,6	8,2	8,9	9,7
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,8	1,8	3,1	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summe Passiva</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>71,9</b>	<b>69,3</b>	<b>77,7</b>	<b>75,2</b>	<b>74,7</b>	<b>75,4</b>	<b>76,3</b>	<b>77,3</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									

## Normalisierte Bilanz (Aktiva), 2013/14-2020/21e

IFRS (30.09.)		13/14	14/15	15/16	16/17	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>67,5%</b>	<b>69,6%</b>	<b>61,1%</b>	<b>63,4%</b>	<b>63,0%</b>	<b>61,9%</b>	<b>60,7%</b>	<b>59,5%</b>
<b>Sachanlagen</b>	%	<b>30,4%</b>	<b>29,2%</b>	<b>24,9%</b>	<b>26,2%</b>	<b>24,9%</b>	<b>23,4%</b>	<b>21,9%</b>	<b>20,5%</b>
Grundstücke und Bauten	%	23,1%	22,7%	20,4%	21,3%	20,2%	18,8%	17,5%	16,3%
Technische Anlagen und Maschinen	%	5,0%	4,4%	4,1%	3,7%	3,7%	3,6%	3,4%	3,3%
Geschäfts- und Betriebsausstattung	%	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Sachanlagen in Bau	%	1,6%	1,6%	0,0%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	%	<b>36,1%</b>	<b>38,2%</b>	<b>34,5%</b>	<b>35,4%</b>	<b>36,3%</b>	<b>36,7%</b>	<b>37,1%</b>	<b>37,3%</b>
Firmenwert	%	4,8%	5,0%	4,4%	4,6%	4,6%	4,6%	4,5%	4,5%
Aktiviert Entwicklungs-kosten	%	28,3%	30,4%	27,4%	28,4%	29,1%	29,5%	29,7%	29,9%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	%	3,1%	2,8%	2,6%	2,4%	2,6%	2,7%	2,9%	3,0%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	0,4%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	0,0%	1,6%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>32,5%</b>	<b>30,4%</b>	<b>38,9%</b>	<b>36,6%</b>	<b>37,0%</b>	<b>38,1%</b>	<b>39,3%</b>	<b>40,5%</b>
Vorräte	%	15,0%	12,1%	13,6%	15,2%	16,0%	16,3%	16,7%	17,3%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	10,2%	10,7%	13,5%	16,7%	17,8%	18,6%	19,5%	20,5%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	3,7%	2,4%	1,8%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
Sonstige finanzielle Forderungen	%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Forderungen	%	0,9%	1,1%	1,7%	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%
Forderungen Ertragssteuern	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Forschungsförderung	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Wertpapiere	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kassenbestand	%	2,6%	3,9%	8,2%	2,8%	1,3%	1,5%	1,5%	1,1%
<b>Summe Vermögenswerte</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>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									

## Normalisierte Bilanz (Passiva), 2013/14-2020/21e

IFRS (30.09.)		13/14	14/15	15/16	16/17	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>65,3%</b>	<b>68,4%</b>	<b>60,4%</b>	<b>62,2%</b>	<b>64,3%</b>	<b>65,9%</b>	<b>68,3%</b>	<b>71,6%</b>
Grundkapital	%	17,9%	18,6%	16,6%	17,1%	17,2%	17,1%	16,9%	16,6%
Kapitalrücklagen	%	28,9%	30,0%	26,7%	27,6%	27,8%	27,5%	27,2%	26,9%
Ergebnis aus Verkauf von Wertpapieren	%	0,0%	0,0%	-0,4%	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsumrechnungsdifferenzen	%	1,4%	1,4%	1,7%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,7%
Kumulierte Ergebnisse	%	17,1%	18,5%	15,8%	16,0%	17,4%	19,5%	22,4%	26,3%
Nicht beherrschende Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Schulden</b>	%	<b>16,8%</b>	<b>17,4%</b>	<b>22,6%</b>	<b>19,0%</b>	<b>16,5%</b>	<b>14,3%</b>	<b>11,2%</b>	<b>7,2%</b>
Finanzverbindlichkeiten	%	13,2%	13,9%	19,6%	16,1%	13,6%	11,3%	8,2%	4,3%
davon Anleihe	%	13,1%	13,4%	12,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sozialkapitalrückstellungen	%	2,5%	2,5%	2,4%	2,5%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Abgegrenzte Erträge	%	0,5%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,7%	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Kurzfristige Schulden</b>	%	<b>17,9%</b>	<b>14,2%</b>	<b>17,0%</b>	<b>18,8%</b>	<b>19,2%</b>	<b>19,9%</b>	<b>20,5%</b>	<b>21,2%</b>
Finanzverbindlichkeiten	%	10,0%	7,6%	4,2%	4,8%	4,7%	4,5%	4,3%	4,1%
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	%	5,1%	3,6%	8,5%	9,7%	10,1%	10,9%	11,7%	12,5%
Verbindlichk. ggü. Nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	2,5%	2,7%	4,0%	4,0%	4,1%	4,2%	4,3%	4,4%
Abgegrenzte Erträge	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	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>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Cashflow-Statement, 2013/14-2020/21e

IFRS (30.09.)		13/14	14/15	15/16	16/17	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>
Abschreibungen auf SAV und IAV	EUR Mio.	3,1	2,6	2,5	2,4	2,2	2,0	1,9	1,7
Zuschreibung auf SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von Tochtergesell.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus dem Abgang von Wertpapieren	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	EUR Mio.	1,2	1,1	1,2	1,4	0,8	0,7	0,7	0,6
Zinsertrag	EUR Mio.	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Fremdwährungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auflösung von Investitionszuschüssen	EUR Mio.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Vorräte	EUR Mio.	1,2	2,4	-2,2	-0,9	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6
Δ Forderungen und sonstiger Vermögenswerte	EUR Mio.	0,1	-0,2	-3,1	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	-1,0
Δ Forderungen aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verb. Lief. & Leist./ nahestehende Untern.	EUR Mio.	-0,2	-1,2	4,1	0,7	0,3	0,6	0,7	0,7
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,2	-0,1	1,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Δ Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sozialkapitalrückstellungen	EUR Mio.	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,2	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,7</b>	<b>5,0</b>	<b>3,6</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-1,2	-1,1	-1,2	-1,4	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Ertragsteuern	EUR Mio.	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
<b>Cashflow aus der Geschäftstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,7</b>	<b>3,9</b>	<b>2,3</b>	<b>0,2</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	-1,0	-0,4	-0,4	0,2	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	-1,0	-0,9	-1,6	-2,7	-1,2	-1,1	-0,9	-0,9
Investitionen in Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von SAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von Wertpapieren	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Cash aus Erwerb von Tochterunternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,8</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>
Δ Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	0,3	-1,9	-2,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-9,9	-9,1	-3,7	-3,1	-1,9	-1,6	-2,3	-3,0
Finanzierung aus Investitionskrediten	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzierung aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzierung aus begebener Anleihe	EUR Mio.	9,4	9,3	9,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Darlehen Forschungsförderung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,0</b>
Einfluss von Wechselkursdifferenzen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung der Zahlungsmittel</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>3,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>
Cash Beginn Berichtsperiode	EUR Mio.	3,4	1,9	2,7	6,4	2,1	1,0	1,1	1,1
Cash Ende Berichtsperiode	EUR Mio.	1,9	2,7	6,4	2,1	1,0	1,1	1,1	0,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Segmente, 2013/14-2020/21e

IFRS (30.09.)		13/14	14/15	15/16	16/17	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e
<b>Konzern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>34,1</b>	<b>35,6</b>	<b>39,3</b>	<b>41,4</b>	<b>45,3</b>	<b>48,3</b>	<b>51,8</b>	<b>56,1</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	18,0	17,1	25,0	26,5	29,8	31,9	34,1	36,5
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	5,9	6,7	6,3	6,6	6,8	7,0	7,2	7,5
Produktion	EUR Mio.	9,6	9,1	7,5	7,9	8,2	8,7	9,7	11,5
F&E	EUR Mio.	0,3	2,2	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Überleitung	EUR Mio.	0,2	0,5	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3
<b>in %</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>	<b>100,0%</b>
Humanpharmazeutika	%	52,9%	48,1%	63,5%	64,2%	65,8%	66,1%	65,9%	65,0%
Veterinärpharmazeutika	%	17,4%	18,8%	16,1%	15,9%	14,9%	14,5%	14,0%	13,3%
Produktion	%	28,3%	25,4%	19,1%	19,0%	18,0%	18,1%	18,8%	20,4%
F&E	%	0,9%	6,2%	1,5%	1,0%	0,7%	0,8%	0,8%	0,7%
Überleitung	%	0,5%	1,5%	-0,2%	-0,1%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>2,2%</b>	<b>4,6%</b>	<b>10,3%</b>	<b>5,2%</b>	<b>9,6%</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,1%</b>	<b>8,4%</b>
Humanpharmazeutika	%	21,8%	-4,9%	45,8%	6,4%	12,4%	7,0%	6,9%	6,8%
Veterinärpharmazeutika	%	-6,7%	12,8%	-5,3%	4,1%	2,9%	3,2%	3,4%	3,5%
Produktion	%	-18,3%	-6,1%	-17,3%	4,8%	4,2%	6,9%	11,3%	17,9%
F&E	%	-4,0%	613,8%	-73,1%	-28,0%	-30,2%	33,3%	0,0%	0,0%
Überleitung	%	268,1%	211,6%	-113,4%	-33,3%	-616,9%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	1,4	1,1	2,6	3,7	17,3	16,8	16,8	16,1
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	-0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,2
Produktion	EUR Mio.	-0,2	1,7	1,2	0,4	0,5	0,7	0,9	1,4
F&E	EUR Mio.	-0,8	0,1	-1,3	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
Überleitung	EUR Mio.	-2,2	-1,3	-1,7	-2,4	-15,6	-14,7	-13,9	-13,2
<b>EBIT-Marge</b>	<b>%</b>	<b>-6,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,2%</b>	<b>6,3%</b>	<b>7,4%</b>
Humanpharmazeutika	%	7,8%	6,5%	10,4%	13,8%	58,0%	52,6%	49,2%	44,2%
Veterinärpharmazeutika	%	-5,3%	0,7%	-0,7%	0,6%	-1,1%	2,8%	-1,5%	3,0%
Produktion	%	-2,4%	18,3%	16,4%	5,5%	6,4%	7,6%	9,5%	12,1%
F&E	%	-268,2%	5,0%	-223,5%	-127,7%	-104,2%	-103,6%	-100,0%	-100,0%
Überleitung	%	n/a	-239,4%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>-173,9%</b>	<b>-56,7%</b>	<b>67,4%</b>	<b>54,2%</b>	<b>37,1%</b>	<b>29,7%</b>	<b>27,0%</b>
Humanpharmazeutika	%	-25,2%	-19,9%	131,3%	41,2%	372,4%	-2,9%	-0,1%	-4,1%
Veterinärpharmazeutika	%	22,1%	-115,6%	-193,9%	-191,3%	-283,5%	-356,4%	-156,2%	-302,1%
Produktion	%	-112,2%	-801,1%	-25,8%	-64,8%	20,3%	28,3%	38,5%	49,9%
F&E	%	-14,5%	-113,4%	n/a	-58,8%	-43,1%	32,6%	-3,5%	0,0%
Überleitung	%	-4,3%	-42,5%	34,0%	38,5%	551,0%	-5,5%	-5,5%	-5,5%
<b>Segmentvermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>71,9</b>	<b>69,3</b>	<b>77,7</b>	<b>75,2</b>	<b>74,7</b>	<b>75,4</b>	<b>76,3</b>	<b>77,3</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	36,1	33,6	56,2	52,7	51,1	50,6	50,2	50,0
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	6,9	7,0	6,5	6,9	7,2	7,6	8,0	8,4
Produktion	EUR Mio.	19,6	16,5	17,9	18,7	19,7	20,7	21,7	22,8
F&E	EUR Mio.	15,6	16,5	15,3	16,0	16,9	17,7	18,6	19,5
Überleitung	EUR Mio.	-6,2	-4,3	-18,3	-19,2	-20,1	-21,1	-22,2	-23,3
<b>Segmentverbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,0</b>	<b>21,9</b>	<b>30,7</b>	<b>31,0</b>	<b>31,3</b>	<b>31,6</b>	<b>32,0</b>	<b>32,3</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	1,2	1,1	32,7	33,1	33,4	33,7	34,1	34,4
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	2,2	2,2	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Produktion	EUR Mio.	4,0	2,8	5,6	5,7	5,7	5,8	5,8	5,9
F&E	EUR Mio.	0,8	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Überleitung	EUR Mio.	16,9	15,0	-9,4	-9,5	-9,6	-9,7	-9,8	-9,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I (2016/17-2020/21e)

IFRS (30.09.)		2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e
<b>Key Data</b>						
Nettoumsatz	EUR Mio.	41,4	45,3	48,3	51,8	56,1
Betriebsleistung	EUR Mio.	43,9	47,3	50,3	53,7	58,0
EBITDA	EUR Mio.	3,6	4,1	4,6	5,2	5,9
EBIT	EUR Mio.	1,2	1,8	2,5	3,3	4,2
EBT	EUR Mio.	-0,2	1,1	1,9	2,7	3,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,3	1,0	1,7	2,4	3,2
Anzahl Mitarbeiter		157	163	169	175	181
<b>Je Aktie</b>						
Kurs Hoch	EUR	1,85				
Kurs Tief	EUR	1,35				
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	1,65	1,92	1,92	1,92	1,92
EPS	EUR	-0,02	0,08	0,13	0,19	0,25
CFPS	EUR	0,17	0,26	0,30	0,35	0,41
BVPS	EUR	3,63	3,73	3,86	4,05	4,30
NAV	EUR	3,63	3,73	3,86	4,05	4,30
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR					3,20
Performance bis Kursziel	%					66,7%
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis: Betriebsleistung)</b>						
EBITDA-Marge	%	8,7%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%
EBIT-Marge	%	2,9%	4,1%	5,2%	6,3%	7,4%
EBT-Marge	%	-0,5%	2,5%	3,8%	5,1%	6,4%
Netto-Marge	%	-0,6%	2,2%	3,5%	4,6%	5,8%
FCF-Marge	%	-3,5%	1,2%	3,7%	4,4%	4,9%
ROE	%	-0,5%	2,1%	3,4%	4,7%	6,0%
ROCE	%	5,7%	6,2%	6,9%	7,7%	8,6%
CE/Umsatz	%	152,2%	140,1%	131,4%	123,0%	114,6%
NWC/Umsatz	%	40,2%	39,1%	37,5%	36,1%	34,9%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	263,5	278,2	286,0	295,8	309,9
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	7,6	11,3	14,9	18,7	22,9
Inventory days	d	99	95	92	89	86
DSO	d	109	106	105	103	102
Capex/Umsatz	%	6,6%	2,6%	2,2%	1,8%	1,5%
<b>Wachstumsraten</b>						
Nettoumsatz	%	5,2%	9,6%	6,6%	7,1%	8,4%
Betriebsleistung	%	1,8%	7,7%	6,3%	6,8%	8,0%
EBITDA	%	12,0%	12,5%	12,4%	12,8%	14,2%
EBIT	%	67,4%	54,2%	37,1%	29,7%	27,0%
EBT	%	-54,4%	n/a	64,5%	43,0%	35,7%
Nettoergebnis	%	-54,8%	n/a	64,5%	43,0%	35,7%
EPS	%	-54,8%	n/a	64,5%	43,0%	35,7%
CFPS	%	7,6%	51,7%	16,4%	16,2%	17,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

## Auf einen Blick II (2016/17-2020/21e)

IFRS (30.09.)		2016/17	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e
<b>Bilanzkennzahlen</b>						
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	19,7	18,6	17,6	16,7	15,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	27,5	27,6	28,8	30,0	31,3
Eigenkapital	EUR Mio.	46,8	48,0	49,7	52,1	55,3
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	28,4	26,7	25,7	24,2	22,0
Anlagenintensität	%	26,2%	24,9%	23,4%	21,9%	20,5%
EK-Quote	%	62,2%	64,3%	65,9%	68,3%	71,6%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	29,0%	26,5%	21,8%	16,2%	10,2%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	13,2	7,4	4,7	2,9	1,6
Working Capital	EUR Mio.	16,6	17,7	18,1	18,7	19,6
Capital Employed	EUR Mio.	63,0	63,5	63,5	63,7	64,3
<b>Enterprise Value</b>						
Anzahl Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	23,8	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	17,4	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	21,2	24,7	24,7	24,7	24,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	13,6	12,7	10,8	8,5	5,6
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	39,3	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	32,9	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	36,7	39,3	37,5	35,1	32,3
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,9	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz (Hoch)	x	0,8	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz (Tief)	x	0,89	0,87	0,78	0,68	0,58
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	10,9	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (Hoch)	x	9,1	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (Tief)	x	10,2	9,7	8,2	6,8	5,5
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	32,9	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT (Hoch)	x	27,5	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT (Tief)	x	30,8	21,4	14,9	10,7	7,8
KGV (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV (Tief)	x	n/a	24,3	14,8	10,4	7,6
KCF (Durchschnitt)	x	10,8	n/a	n/a	n/a	n/a
KCF (Hoch)	x	7,9	n/a	n/a	n/a	n/a
KCF (Tief)	x	9,6	7,4	6,3	5,4	4,6
KBV (Durchschnitt)	x	0,5	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV (Hoch)	x	0,4	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV (Tief)	x	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
FCF-Yield	%	-6,8%	2,1%	7,2%	9,3%	11,1%
Ausschüttungsquote (Basis Nettoergebnis)	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenrendite	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow</b>						
Operativer Cashflow	EUR Mio.	0,2	2,2	3,4	3,8	4,2
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-1,6	-1,7	-1,6	-1,5	-1,4
Free Cashflow	EUR Mio.	-1,4	0,5	1,8	2,3	2,7
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-2,8	-1,7	-1,6	-2,3	-3,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

## DCF-Modell

		17/18e	18/19e	19/20e	20/21e	21/22e	22/23e	23/24e	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	TV
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>45,3</b>	<b>48,3</b>	<b>51,8</b>	<b>56,1</b>	<b>59,3</b>	<b>61,5</b>	<b>62,9</b>	<b>63,8</b>	<b>64,3</b>	<b>64,8</b>	<b>65,2</b>	<b>65,6</b>	<b>66,0</b>	<b>66,4</b>	<b>66,8</b>	<b>67,2</b>
YoY	%	9,6%	6,6%	7,1%	8,4%	5,8%	3,7%	2,3%	1,4%	0,9%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>7,6</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>8,9</b>	<b>9,4</b>	<b>8,1</b>
EBIT-Marge	%	4,1%	5,2%	6,3%	7,4%	8,0%	8,6%	9,2%	9,8%	10,4%	11,0%	11,6%	12,2%	12,8%	13,4%	14,0%	12,0%
Steuern	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-1,9	-2,0	-2,1	-2,3	-2,4	-2,5	-2,7	-2,8	-2,4
Steuerquote (τ)	%	6,1%	7,4%	8,1%	8,7%	12,0%	12,0%	12,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
<b>Bereinigtes EBIT(1-τ)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-2,8	-2,0	-2,1	-2,3	-1,3	-0,7	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6
<b>FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,0</b>
WACC	%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,0%	6,0%	5,9%	5,9%	5,8%	5,8%	5,8%	5,7%	5,6%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	94,2%	88,8%	83,6%	78,8%	74,3%	70,1%	66,2%	62,5%	59,0%	55,7%	52,7%	49,8%	47,1%	44,6%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	4,6%															
Terminal Cost of capital	%	5,6%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	22,4															
in % des Enterprise Value	%	40,7%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	1,3															
in % des Enterprise Value	%	2,3%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	31,5															
in % des Enterprise Value	%	57,0%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>55,2</b>															
Finanzschulden	EUR Mio.	-15,7															
Excess Cash	EUR Mio.	2,1															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>41,6</b>															
Anzahl Aktien	Mio.	12,9															
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>3,20</b>															

Quelle: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Monte Carlo-Simulation (1.000 Läufe)**

IN EUR JE AKTIE

Value Range (EUR)	Frequency
Weniger als 2,00	~5
Von 2,00 bis 2,20	~10
Von 2,20 bis 2,40	~15
Von 2,40 bis 2,60	~25
Von 2,60 bis 2,80	~75
Von 2,80 bis 3,00	~230
Von 3,00 bis 3,20	~300
Von 3,20 bis 3,40	~245
Von 3,40 bis 3,60	~100
Von 3,60 bis 3,80	~30
Mehr als 3,80	~5



Diese Studie wurde erstellt durch die



Beim Kraftwerk 8 | 82065 Baierbrunn bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

#### Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt 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 Anlagendingen 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 Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

**Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):**

Datum/Uhrzeit	Kursziel/Aktueller Kurs	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
16.04.2018/07:30 Uhr	EUR 3,20/EUR 1,92	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
26.03.2018/07:30 Uhr	EUR 3,50/EUR 2,48	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
23.02.2018/08:50 Uhr	EUR 3,50/EUR 2,84	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
26.01.2018/12:18 Uhr	EUR 2,90/EUR 1,73	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
19.01.2018/09:30 Uhr	EUR 2,90/EUR 1,50	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
24.08.2017/14:30 Uhr	EUR 2,80/EUR 1,53	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
31.05.2017/13:30 Uhr	EUR 2,80/EUR 1,54	Buy, Gültigkeit 12 Monate	2; 8
24.05.2017/11:40 Uhr	EUR 2,80/EUR 1,51	Buy, Gültigkeit 12 Monate	2; 8
23.02.2017/13:30 Uhr	EUR 2,80/EUR 1,70	Buy, Gültigkeit 12 Monate	8
23.01.2017/09:20 Uhr	EUR 2,80/EUR 1,53	Buy, Gültigkeit 12 Monate	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 15.04.2018 um 15:25 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 1,92.