

# Sanochemia

Reuters: SACG.DE

Bloomberg: SAC:GR

## Neuerlicher Erfolg im Patentstreit mit Guerbet

Sanochemia hat erneut einen Patentstreit gegen den französischen Kontrastmittelspezialisten Guerbet wegen der vermeintlichen Verletzung eines Patents zur Herstellung von Gadotersäure, einem MRT-Kontrastmittel, gewonnen. Nach der positiven Entscheidung im ersten Patentverfahren Anfang März hat das europäische Patentamt nun auch in einem zweiten Verfahren – diesmal endgültig – zu Gunsten von Sanochemia entschieden. Wir bestätigen unseren aus einem dreistufigen Discounted Cashflow- (DCF-) Entity-Modell ermittelten Wert des Eigenkapitals im Base-Case-Szenario von EUR 45,9 Mio. bzw. EUR 2,90 je Aktie. In einer Monte Carlo-Analyse, in der wir alternative Umsatz- und Ertragszenarien zugrunde gelegt haben, ergeben sich Best-Case- und Worst-Case-Werte des Eigenkapitals von EUR 62,6 Mio. (EUR 4,00 je Aktie) bzw. von EUR 29,7 Mio. (EUR 1,90 je Aktie). Gegenüber dem gestrigen Xetra-Schlusskurs von EUR 1,76 errechnet sich auf Sicht von 24 Monaten ein Kurssteigerungspotenzial von 64,8%. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der Sanochemia Pharmazeutika AG.

### Katalysatoren für die Kursentwicklung

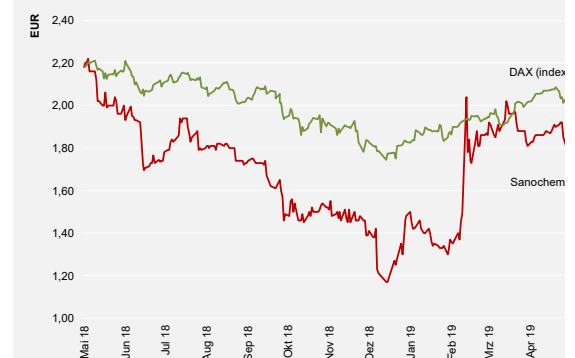
Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Sanochemia in den kommenden Monaten sehen wir (1) Meldungen über weitere Zulassungsfortschritte der aktuellen Produktpalette, insbesondere im Bereich der Zulassung der Humanpharmazeutikpräparate auf dem US-Markt, (2) eine Stabilisierung der politischen Lage in den sogenannten Pharmerging Markets, (3) den Abschluss weiterer Lizenzverträge, und (4) anhaltende Verbesserungen der Ertragsentwicklung im Gefolge der durchgeführten Kostensenkungsmaßnahmen.

### Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere (1) in Verzögerungen beim Wiedereintritt in ausgewählte Pharmerging Markets oder in die USA, (2) in einer länger als von uns erwarteten Stilllegung der Wirkstoffproduktion steriler Lösungen infolge der vom Bundesamt für Sicherheit im Gesundheitswesen (BASG) eingeforderten Qualitätsmaßnahmen und (3) in einer schlechter als von uns erwarteten Umsatz- oder Ertragsentwicklung.

**Rating:** Buy **Risiko:** Hoch  
**Kurs:** EUR 1,76  
**Kursziel:** EUR 2,90 (unverändert)

<b>WKN/ISIN:</b> 919963/AT0000776307				
<b>Indizes:</b> DAX Pharma & Healthcare				
<b>Transparenzlevel:</b> Open Market				
<b>Gewichtete Anzahl Aktien:</b> 15,6 Mio.				
<b>Marktkapitalisierung:</b> EUR 27,5 Mio.				
<b>Handelsvolumen/Tag:</b> ~20.000 Stück				
<b>H1/2018/19:</b> 23.05.2019				
<b>EUR Mio. (30.09.)</b>	<b>17/18</b>	<b>18/19e</b>	<b>19/20e</b>	<b>20/21e</b>
Umsatz	33,0	35,2	42,2	46,5
EBITDA	-5,2	3,3	7,7	8,2
EBIT	-12,7	1,7	6,2	6,9
EBT	-13,4	1,1	5,6	6,3
EAT	-13,3	1,0	5,0	5,6
<b>% der Umsätze</b>	<b>17/18e</b>	<b>18/19e</b>	<b>19/20e</b>	<b>20/21e</b>
EBITDA	-15,9	9,4	18,1	17,6
EBIT	-38,4	4,9	14,7	14,7
EBT	-40,6	3,1	13,3	13,5
EAT	-40,2	2,8	11,9	12,1
<b>Je Aktie (EUR)</b>	<b>17/18e</b>	<b>18/19e</b>	<b>19/20e</b>	<b>20/21e</b>
EPS	-1,03	0,06	0,32	0,36
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	2,60	3,68	4,00	4,36
Cashflow	-0,46	0,17	0,45	0,49
<b>%</b>	<b>17/18e</b>	<b>18/19e</b>	<b>19/20e</b>	<b>20/21e</b>
EK-Quote	48,9%	65,4%	67,2%	68,7%
Gearing	52,9%	-10,6%	-11,9%	-16,0%
<b>x</b>	<b>17/18e</b>	<b>18/19e</b>	<b>19/20e</b>	<b>20/21e</b>
KGV	n/a	28,0	5,5	4,9
EV/Umsatz	1,43	0,76	0,60	0,47
EV/EBIT	n/a	15,4	4,1	3,2
KBV	0,7	0,5	0,4	0,4
<b>EUR Mio.</b>			<b>19/20e</b>	<b>20/21e</b>
Guidance: Umsatz			n/a	n/a -
Guidance: EBIT			n/a	n/a -



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

**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 2,90 je Aktie wären die Aktien von Sanochemia Pharmazeutika mit folgenden Multiples bewertet:

**TABELLE 1: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SANOCHEMIA-AKTIE**

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel		
		2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
KGV	X	28,0x	5,5x	4,9x	46,1x	9,0x	8,1x
EV/Umsatz	x	0,8x	0,6x	0,5x	1,3x	1,0x	0,9x
EV/EBIT	x	15,4x	4,1x	3,2x	25,8x	6,9x	5,8x
KBV	x	0,5x	0,4x	0,4x	0,8x	0,7x	0,7x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Sanochemia Pharmazeutika ist ein vertikal integriertes Specialty-Pharma-Unternehmen, dessen Stärken in einer hochqualitativen Abdeckung der wesentlichen Stufen der Wertschöpfungskette liegen. Produktschwerpunkte im Bereich Humanpharmazeutika sind Röntgenkontrastmittel und ein seit März 2008 in Deutschland eingeführtes MRT-Kontrastmittel. Hinzu kommt die proprietäre Tolperison-Formulierung, ein Therapeutikum zur Behandlung von Muskelspasmen und Spastizität bei neurologischen Erkrankungen. Im Bereich Veterinärpharmazeutika, in dem Sanochemia seit 2011 tätig ist, werden insbesondere postoperative Schmerzmittel und biologische Präparate zur Fertilitätssteigerung bei Haus- und Nutztieren produziert und vertrieben.**

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:

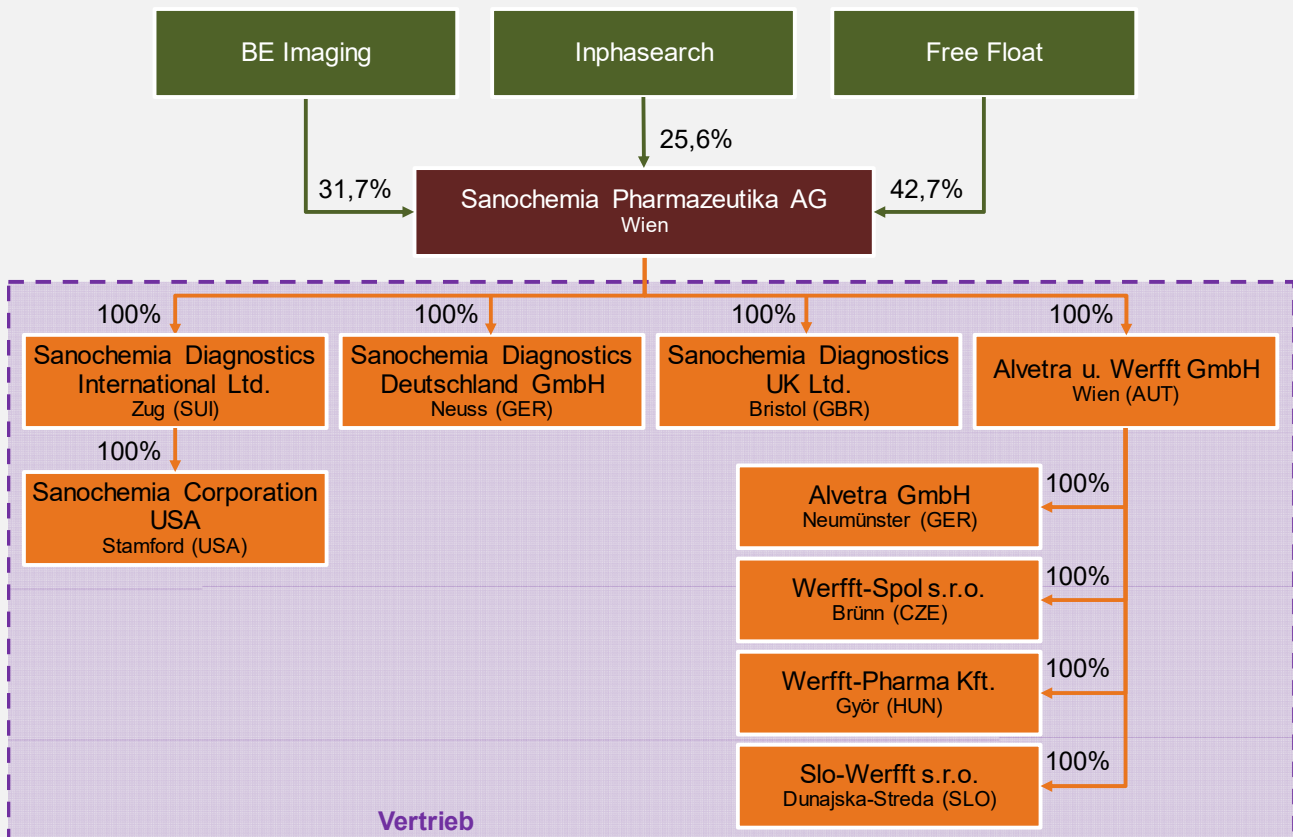
Geschäftsmodell im Überblick

- ⑤ Produktschwerpunkte im Bereich **Humanpharmazeutika** (Umsatzanteil 2017/18: 63,8%) 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 Searelux sowie das Muskelrelaxans Viveo/Agileo (Wirkstoff Tolperison).
- ⑤ Im Bereich **Veterinärpharmazeutika** (Umsatzanteil 2017/18: 14,7%), 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.
- ⑤ Das Marktsegment **Produktion** (Umsatzanteil 2017/18: 14,6%) 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). Hauptumsatzträger ist die Syntheseproduktion von Galantamin, ein Antidementivum, das zur Behandlung von Demenzerkrankungen, insbesondere von Alzheimer, eingesetzt wird.

- Der ebenfalls als eigenständiges Marktsegment geführte Bereich **Forschung und Entwicklung** (Umsatzanteil 2017/18: 9,3%) übernimmt für Sanochemia zentrale Querschnittsfunktionen.

ABBILDUNG 1: SANOCHEMIA UND OPERATIVE TOCHTERGESELLSCHAFTEN (NACH ERFOLGREICHER KAPITALERHÖHUNG)



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,5</b>	<b>27,1</b>	<b>34,1</b>	<b>30,2</b>	<b>33,3</b>	<b>34,1</b>	<b>35,6</b>
YoY	%	0,0%	-8,3%	25,9%	-11,6%	10,4%	2,2%	4,6%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	3,1	5,2	2,7	3,3	2,6	2,9	2,5
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,1	0,0	-0,3	0,7	1,4	0,0	-1,5
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	1,7	1,1	0,8	0,7	1,2	1,5	0,9
<b>Betriebsleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>34,7</b>	<b>33,7</b>	<b>37,6</b>	<b>35,0</b>	<b>38,7</b>	<b>38,7</b>	<b>37,7</b>
in % der Umsatzerlöse	%	117,4%	124,5%	110,2%	116,1%	116,1%	113,6%	105,9%
Materialaufwand	EUR Mio.	-12,3	-10,5	-14,0	-14,3	-16,7	-18,9	-16,7
in % der Betriebsleistung	%	-35,4%	-31,3%	-37,2%	-40,8%	-43,3%	-48,7%	-44,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-9,6	-8,0	-8,9	-8,9	-9,0	-9,4	-8,3
in % der Betriebsleistung	%	-27,7%	-23,6%	-23,7%	-25,4%	-23,3%	-24,3%	-22,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-12,8	-9,3	-9,5	-9,0	-9,5	-9,5	-8,5
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>0,9</b>	<b>4,2</b>
in % der Betriebsleistung	%	0,1%	15,3%	13,8%	8,1%	8,9%	2,4%	11,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-7,2	-3,9	-3,4	-3,5	-3,2	-3,1	-2,6
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-7,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,6</b>
in % der Betriebsleistung	%	-20,6%	3,7%	4,7%	-2,0%	0,6%	-5,8%	4,4%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-7,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>
in % der Betriebsleistung	%	-20,8%	0,7%	-2,2%	-1,4%	-2,4%	-2,8%	-2,9%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,8	-0,7	-0,6	-0,5	-1,0	-1,2	-1,1
Zinserträge	EUR Mio.	1,0	0,6	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	-6,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis Abgang Tochterges.	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-14,3</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,6</b>
in % der Betriebsleistung	%	-41,3%	4,4%	2,5%	-3,4%	-1,8%	-8,6%	1,5%
EE-Steuer	EUR Mio.	0,1	0,6	-0,2	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2
in % des EBT	%	-0,5%	40,2%	-22,2%	19,6%	72,4%	2,5%	-32,6%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-14,3</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,4</b>
in % der Betriebsleistung	%	-41,1%	6,1%	2,0%	-4,1%	-3,2%	-8,8%	1,0%
Sonstiges Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,9	12,2	12,9	12,9	12,9
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>-1,39</b>	<b>0,21</b>	<b>0,08</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,26</b>	<b>0,03</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>39,3</b>	<b>41,4</b>	<b>33,0</b>	<b>35,2</b>	<b>42,2</b>	<b>46,5</b>	<b>50,2</b>
YoY	%	10,3%	5,2%	-20,2%	6,6%	20,0%	10,0%	8,1%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	1,3	0,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,8	0,7	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Betriebsleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>43,1</b>	<b>43,9</b>	<b>37,5</b>	<b>39,2</b>	<b>46,3</b>	<b>50,5</b>	<b>54,3</b>
in % der Umsatzerlöse	%	109,8%	106,2%	113,5%	111,4%	109,5%	108,7%	108,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-23,2	-23,2	-21,2	-22,4	-25,1	-27,3	-29,3
in % der Betriebsleistung	%	-53,7%	-52,8%	-56,7%	-57,0%	-54,2%	-54,0%	-53,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	-8,6	-8,2	-8,2	-8,1	-7,9	-8,8	-9,7
in % der Betriebsleistung	%	-20,0%	-18,8%	-21,8%	-20,6%	-17,0%	-17,5%	-18,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-8,1	-8,9	-13,3	-5,5	-5,7	-6,2	-6,5
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>-5,2</b>	<b>3,3</b>	<b>7,7</b>	<b>8,2</b>	<b>8,7</b>
in % der Betriebsleistung	%	7,5%	8,2%	-14,0%	8,4%	16,6%	16,2%	16,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-2,5	-2,4	-7,4	-1,6	-1,5	-1,3	-1,2
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-12,7</b>	<b>1,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>
in % der Betriebsleistung	%	1,7%	2,7%	-33,9%	4,4%	13,4%	13,6%	13,8%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>
in % der Betriebsleistung	%	-2,7%	-3,2%	-1,9%	-1,6%	-1,3%	-1,2%	-1,1%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,2	-1,4	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
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>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-13,4</b>	<b>1,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>
in % der Betriebsleistung	%	-1,1%	-0,5%	-35,8%	2,8%	12,1%	12,4%	12,8%
EE-Steuer	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,6	-0,6	-0,7
in % des EBT	%	21,2%	20,1%	-1,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-13,3</b>	<b>1,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>
in % der Betriebsleistung	%	-1,3%	-0,6%	-35,4%	2,5%	10,9%	11,1%	11,5%
Sonstiges Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	15,6	15,6	15,6	15,6
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,02</b>	<b>-1,03</b>	<b>0,06</b>	<b>0,32</b>	<b>0,36</b>	<b>0,40</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Entwicklung nach Segmenten, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>Konzern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,5</b>	<b>27,1</b>	<b>34,1</b>	<b>30,2</b>	<b>33,3</b>	<b>34,1</b>	<b>35,6</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	17,0	15,6	17,1	14,4	14,8	18,0	17,1
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	5,2	6,5	6,3	5,9	6,7
Produktion	EUR Mio.	12,3	11,1	11,8	9,2	11,8	9,6	9,1
F&E	EUR Mio.	0,2	0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	2,2
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5
<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>
Humanpharmazeutika	%	57,7%	57,4%	50,2%	47,9%	44,4%	52,9%	48,1%
Veterinärpharmazeutika	%	0,0%	0,0%	15,2%	21,4%	19,1%	17,4%	18,8%
Produktion	%	41,7%	40,8%	34,5%	30,6%	35,4%	28,3%	25,4%
F&E	%	0,6%	1,8%	0,2%	0,2%	1,0%	0,9%	6,2%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,5%	1,5%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>25,9%</b>	<b>-11,6%</b>	<b>10,4%</b>	<b>2,2%</b>	<b>4,6%</b>
Humanpharmazeutika	%	15,2%	-8,7%	10,0%	-15,6%	2,4%	21,8%	-4,9%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	n/a	24,6%	-1,7%	-6,7%	12,8%
Produktion	%	-2,2%	-10,2%	6,4%	-21,6%	27,8%	-18,3%	-6,1%
F&E	%	-91,9%	174,6%	-85,1%	0,0%	356,3%	-4,0%	613,8%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	75,0%	-234,3%	268,1%	211,6%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-7,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,6</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	1,7	-0,3	0,4	0,9	1,9	1,4	1,1
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,3	-0,3	0,0
Produktion	EUR Mio.	-1,7	2,1	4,3	2,3	1,9	-0,2	1,7
F&E	EUR Mio.	-1,3	-1,6	-1,1	-1,1	-1,0	-0,8	0,1
Überleitung	EUR Mio.	-5,8	-1,4	-1,9	-3,0	-2,3	-2,2	-1,3
<b>EBIT-Marge</b>	<b>%</b>	<b>-24,2%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>5,2%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>0,7%</b>	<b>-6,5%</b>	<b>4,6%</b>
Humanpharmazeutika	%	10,1%	-2,2%	2,3%	6,3%	12,7%	7,8%	6,5%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	3,4%	2,4%	-4,1%	-5,3%	0,7%
Produktion	%	-14,0%	18,8%	36,3%	25,3%	16,3%	-2,4%	18,3%
F&E	%	-753,2%	-336,0%	n/a	n/a	-301,2%	-268,2%	5,0%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-239,4%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>482,7%</b>	<b>-82,6%</b>	<b>-242,6%</b>	<b>-139,5%</b>	<b>-132,0%</b>	<b>n/a</b>	<b>-173,9%</b>
Humanpharmazeutika	%	-22,9%	-119,7%	-216,6%	130,2%	106,5%	-25,2%	-19,9%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	n/a	-11,4%	-265,4%	22,1%	-115,6%
Produktion	%	436,4%	-221,1%	105,0%	-45,4%	-17,4%	-112,2%	-801,1%
F&E	%	405,0%	22,5%	-29,2%	-6,3%	-7,8%	-14,5%	-113,4%
Überleitung	%	103,1%	-76,1%	39,2%	56,6%	-22,9%	-4,3%	-42,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Entwicklung nach Segmenten, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>Konzern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>39,3</b>	<b>41,4</b>	<b>33,0</b>	<b>35,2</b>	<b>42,2</b>	<b>46,5</b>	<b>50,2</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	25,0	26,5	21,1	25,1	28,3	31,8	35,0
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	6,3	6,6	4,9	4,8	5,1	5,4	5,5
Produktion	EUR Mio.	7,5	7,9	4,8	5,8	9,4	9,8	10,3
F&E	EUR Mio.	0,6	0,4	3,1	0,3	0,4	0,4	0,4
Überleitung	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
<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>
Humanpharmazeutika	%	63,5%	64,2%	63,8%	71,2%	66,9%	68,4%	69,6%
Veterinärpharmazeutika	%	16,1%	15,9%	14,7%	13,7%	12,1%	11,6%	10,9%
Produktion	%	19,1%	19,0%	14,6%	16,6%	22,2%	21,1%	20,5%
F&E	%	1,5%	1,0%	9,3%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%
Überleitung	%	-0,2%	-0,1%	-2,5%	-2,4%	-2,1%	-2,0%	-1,8%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>10,3%</b>	<b>5,2%</b>	<b>-20,2%</b>	<b>6,6%</b>	<b>20,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>8,1%</b>
Humanpharmazeutika	%	45,8%	6,4%	-20,6%	19,0%	12,7%	12,5%	10,0%
Veterinärpharmazeutika	%	-5,3%	4,1%	-26,2%	-0,4%	6,0%	4,9%	1,8%
Produktion	%	-17,3%	4,8%	-38,5%	21,0%	60,2%	5,0%	5,0%
F&E	%	-73,1%	-28,0%	617,7%	-90,3%	33,3%	0,0%	0,0%
Überleitung	%	-113,4%	-33,3%	n/a	4,4%	5,0%	2,9%	0,8%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-12,7</b>	<b>1,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	2,6	3,7	5,0	20,3	26,9	26,9	28,3
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,4	0,2	-0,5
Produktion	EUR Mio.	1,2	0,4	-6,1	-6,6	-8,7	-9,5	-10,5
F&E	EUR Mio.	-1,3	-0,5	1,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Überleitung	EUR Mio.	-1,7	-2,4	-12,4	-11,8	-11,2	-10,3	-9,4
<b>EBIT-Marge</b>	<b>%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>-38,4%</b>	<b>4,9%</b>	<b>14,7%</b>	<b>14,7%</b>	<b>14,9%</b>
Humanpharmazeutika	%	10,4%	13,8%	23,9%	81,1%	95,1%	84,6%	81,0%
Veterinärpharmazeutika	%	-0,7%	0,6%	-7,0%	3,9%	-8,4%	4,2%	-9,3%
Produktion	%	16,4%	5,5%	-126,4%	-112,3%	-92,4%	-97,0%	-101,9%
F&E	%	-223,5%	-127,7%	35,3%	-135,8%	-100,0%	-100,0%	-100,0%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-56,7%</b>	<b>67,4%</b>	<b>n/a</b>	<b>-113,6%</b>	<b>259,9%</b>	<b>10,4%</b>	<b>9,6%</b>
Humanpharmazeutika	%	131,3%	41,2%	37,1%	304,4%	32,2%	0,2%	5,3%
Veterinärpharmazeutika	%	-193,9%	-191,3%	-904,8%	-155,2%	-331,9%	-152,8%	-322,7%
Produktion	%	-25,8%	-64,8%	n/a	7,5%	31,9%	10,3%	10,3%
F&E	%	n/a	-58,8%	-298,4%	-137,4%	-1,8%	0,0%	0,0%
Überleitung	%	34,0%	38,5%	416,4%	-4,5%	-5,5%	-7,4%	-9,2%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Aktiva), 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>49,2</b>	<b>52,2</b>	<b>54,1</b>	<b>51,8</b>	<b>50,0</b>	<b>48,5</b>	<b>48,2</b>
<b>Sachanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,0</b>	<b>29,0</b>	<b>28,0</b>	<b>26,2</b>	<b>24,0</b>	<b>21,9</b>	<b>20,3</b>
Grundstücke und Bauten	EUR Mio.	18,9	20,8	20,1	18,9	17,8	16,6	15,7
Technische Anlagen und Maschinen	EUR Mio.	6,0	5,8	6,3	5,4	4,6	3,6	3,0
Geschäfts- und Betriebsausstattung	EUR Mio.	1,4	1,1	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4
Sachanlagen in Bau	EUR Mio.	2,7	1,3	0,7	1,0	0,9	1,1	1,1
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>19,5</b>	<b>21,7</b>	<b>24,7</b>	<b>24,6</b>	<b>25,0</b>	<b>26,0</b>	<b>26,4</b>
Firmenwert	EUR Mio.	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Aktivierete Entwicklungskosten	EUR Mio.	14,7	17,7	18,3	18,4	19,1	20,3	21,0
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,4	0,7	3,0	2,7	2,5	2,2	2,0
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,1
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,6	1,6	1,3	1,1	0,6	0,4	0,2
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,0</b>	<b>15,9</b>	<b>23,2</b>	<b>23,7</b>	<b>26,2</b>	<b>23,4</b>	<b>21,1</b>
Vorräte	EUR Mio.	9,2	7,8	9,5	12,1	11,9	10,8	8,4
DIO	d	112	103	100	144	129	114	85
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	5,7	3,6	9,2	6,0	6,8	7,3	7,4
DSO	d	70	48	98	72	74	77	75
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	1,9	1,7	2,3	2,8	3,0	2,7	1,7
Sonstige finanzielle Forderungen	EUR Mio.	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	1,7	1,2	0,2	0,8	0,6	0,7	0,8
Forderungen Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Forderungen aus Forschungsförderung	EUR Mio.	0,6	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Wertpapiere	EUR Mio.	3,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassenbestand	EUR Mio.	6,3	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	2,7
<b>Summe Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>78,2</b>	<b>68,1</b>	<b>77,2</b>	<b>75,6</b>	<b>76,2</b>	<b>71,9</b>	<b>69,3</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								



## Bilanz (Aktiva), 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>47,5</b>	<b>47,6</b>	<b>41,5</b>	<b>42,0</b>	<b>42,7</b>	<b>43,4</b>	<b>44,1</b>
<b>Sachanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>19,4</b>	<b>19,7</b>	<b>18,8</b>	<b>18,7</b>	<b>18,9</b>	<b>19,1</b>	<b>19,4</b>
Grundstücke und Bauten	EUR Mio.	15,8	16,0	15,7	15,7	16,0	16,3	16,6
Technische Anlagen und Maschinen	EUR Mio.	3,2	2,8	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2
Geschäfts- und Betriebsausstattung	EUR Mio.	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sachanlagen in Bau	EUR Mio.	0,0	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>26,8</b>	<b>26,6</b>	<b>21,4</b>	<b>21,9</b>	<b>22,3</b>	<b>22,8</b>	<b>23,2</b>
Firmenwert	EUR Mio.	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Aktivierete Entwicklungskosten	EUR Mio.	21,3	21,4	16,4	16,7	17,1	17,4	17,8
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,0	1,8	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	1,1	1,1	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>30,2</b>	<b>27,5</b>	<b>27,0</b>	<b>46,0</b>	<b>50,4</b>	<b>55,9</b>	<b>61,0</b>
Vorräte	EUR Mio.	10,6	11,4	15,9	11,6	13,7	15,0	15,3
DIO	d	97	99	173	119	117	116	109
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	10,5	12,5	5,3	8,9	10,5	11,0	11,3
DSO	d	96	109	58	91	89	85	81
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	1,4	0,3	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Sonstige finanzielle Forderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	1,3	1,1	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0
Forderungen Ertragssteuern	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Forderungen aus Forschungsförderung	EUR Mio.	0,0	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
Kassenbestand	EUR Mio.	6,4	2,1	3,9	23,7	24,5	28,4	32,8
<b>Summe Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>77,7</b>	<b>75,2</b>	<b>68,5</b>	<b>88,0</b>	<b>93,1</b>	<b>99,3</b>	<b>105,0</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Passiva), 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>40,7</b>	<b>43,0</b>	<b>48,3</b>	<b>51,8</b>	<b>50,6</b>	<b>47,0</b>	<b>47,4</b>
Eigenkapitalquote	%	52%	63%	63%	69%	66%	65%	68%
Grundkapital	EUR Mio.	10,2	10,2	11,6	12,9	12,9	12,9	12,9
Kapitalrücklagen	EUR Mio.	14,4	14,4	17,0	20,8	20,8	20,8	20,8
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsumrechnungsdifferenzen	EUR Mio.	1,0	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9
Kumulierte Ergebnisse	EUR Mio.	15,6	17,8	18,5	17,1	15,8	12,3	12,8
Nicht beherrschende Anteile	EUR Mio.	-0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,1</b>	<b>9,1</b>	<b>7,0</b>	<b>7,4</b>	<b>12,5</b>	<b>12,1</b>	<b>12,0</b>
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	4,1	5,4	3,7	4,5	9,9	9,5	9,6
davon Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,2	9,3	9,4	9,3
Rückstellungen	EUR Mio.	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,8	1,8
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	1,5	1,3	0,8	0,7	0,4	0,4	0,3
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	1,4	1,2	1,0	0,8	0,6	0,5	0,4
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,4</b>	<b>16,1</b>	<b>21,9</b>	<b>16,4</b>	<b>13,1</b>	<b>12,9</b>	<b>9,8</b>
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	21,1	10,3	10,6	8,7	6,9	7,2	5,3
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	5,7	3,1	3,2	4,8	3,9	3,7	2,5
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,8	5,2	0,3	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
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,6	1,3	2,2	2,0	1,8	1,8	1,8
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,6	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	EUR Mio.	0,1	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
<b>Summe Passiva</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>78,2</b>	<b>68,1</b>	<b>77,2</b>	<b>75,6</b>	<b>76,2</b>	<b>71,9</b>	<b>69,3</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Passiva), 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>46,9</b>	<b>46,8</b>	<b>33,5</b>	<b>57,5</b>	<b>62,6</b>	<b>68,2</b>	<b>74,5</b>
Eigenkapitalquote	%	60%	62%	49%	65%	67%	69%	71%
Grundkapital	EUR Mio.	12,9	12,9	12,9	15,6	15,6	15,6	15,6
Kapitalrücklagen	EUR Mio.	20,8	20,8	2,7	23,0	23,0	23,0	23,0
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	EUR Mio.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Währungsumrechnungsdifferenzen	EUR Mio.	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Kumulierte Ergebnisse	EUR Mio.	12,3	12,0	16,8	17,8	22,8	28,5	34,7
Nicht beherrschende Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,5</b>	<b>14,3</b>	<b>18,0</b>	<b>18,0</b>	<b>17,5</b>	<b>17,1</b>	<b>16,7</b>
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	15,2	12,1	12,8	12,7	12,2	11,7	11,2
davon Anleihe	EUR Mio.	9,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	1,9	1,9	5,1	5,1	5,2	5,2	5,3
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,2</b>	<b>14,1</b>	<b>16,9</b>	<b>12,5</b>	<b>12,9</b>	<b>14,0</b>	<b>13,9</b>
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	3,2	3,6	5,0	4,9	4,8	5,7	5,6
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	6,6	7,3	8,1	7,6	8,1	8,3	8,3
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	3,1	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	EUR Mio.	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
<b>Summe Passiva</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>77,7</b>	<b>75,2</b>	<b>68,5</b>	<b>88,0</b>	<b>93,1</b>	<b>99,3</b>	<b>105,0</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>62,9%</b>	<b>76,7%</b>	<b>70,0%</b>	<b>68,6%</b>	<b>65,6%</b>	<b>67,5%</b>	<b>69,6%</b>
<b>Sachanlagen</b>	%	<b>37,1%</b>	<b>42,5%</b>	<b>36,3%</b>	<b>34,6%</b>	<b>31,5%</b>	<b>30,4%</b>	<b>29,2%</b>
Grundstücke und Bauten	%	24,2%	30,5%	26,0%	25,1%	23,3%	23,1%	22,7%
Technische Anlagen und Maschinen	%	7,7%	8,5%	8,2%	7,1%	6,1%	5,0%	4,4%
Geschäfts- und Betriebsausstattung	%	1,8%	1,5%	1,2%	1,1%	0,8%	0,7%	0,6%
Sachanlagen in Bau	%	3,5%	1,9%	0,9%	1,3%	1,2%	1,6%	1,6%
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	%	<b>24,9%</b>	<b>31,9%</b>	<b>32,0%</b>	<b>32,6%</b>	<b>32,8%</b>	<b>36,1%</b>	<b>38,2%</b>
Firmenwert	%	4,3%	5,0%	4,5%	4,6%	4,5%	4,8%	5,0%
Aktiviert Entwicklungskosten	%	18,8%	25,9%	23,7%	24,4%	25,1%	28,3%	30,4%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	%	1,8%	1,0%	3,9%	3,6%	3,2%	3,1%	2,8%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,4%	0,2%
Latente Steueransprüche	%	0,8%	2,3%	1,7%	1,4%	0,8%	0,5%	0,3%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>37,1%</b>	<b>23,3%</b>	<b>30,0%</b>	<b>31,4%</b>	<b>34,4%</b>	<b>32,5%</b>	<b>30,4%</b>
Vorräte	%	11,8%	11,4%	12,3%	16,0%	15,7%	15,0%	12,1%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	7,3%	5,3%	12,0%	7,9%	9,0%	10,2%	10,7%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	2,5%	2,5%	3,0%	3,7%	3,9%	3,7%	2,4%
Sonstige finanzielle Forderungen	%	0,1%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Sonstige Forderungen	%	2,2%	1,8%	0,3%	1,1%	0,9%	0,9%	1,1%
Forderungen Ertragssteuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Forschungsförderung	%	0,8%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Wertpapiere	%	4,3%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kassenbestand	%	8,1%	1,4%	1,9%	2,5%	4,5%	2,6%	3,9%
<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>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>61,1%</b>	<b>63,4%</b>	<b>60,6%</b>	<b>47,7%</b>	<b>45,8%</b>	<b>43,7%</b>	<b>42,0%</b>
<b>Sachanlagen</b>	%	<b>24,9%</b>	<b>26,2%</b>	<b>27,4%</b>	<b>21,2%</b>	<b>20,3%</b>	<b>19,3%</b>	<b>18,5%</b>
Grundstücke und Bauten	%	20,4%	21,3%	22,9%	17,8%	17,2%	16,4%	15,9%
Technische Anlagen und Maschinen	%	4,1%	3,7%	3,5%	2,7%	2,5%	2,3%	2,1%
Geschäfts- und Betriebsausstattung	%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Sachanlagen in Bau	%	0,0%	0,7%	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	%	<b>34,5%</b>	<b>35,4%</b>	<b>31,3%</b>	<b>24,8%</b>	<b>24,0%</b>	<b>22,9%</b>	<b>22,1%</b>
Firmenwert	%	4,4%	4,6%	5,0%	3,9%	3,7%	3,5%	3,3%
Aktivierete Entwicklungskosten	%	27,4%	28,4%	23,9%	19,0%	18,3%	17,5%	16,9%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	%	2,6%	2,4%	2,3%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,3%	0,3%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%	1,2%	1,1%	1,0%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>38,9%</b>	<b>36,6%</b>	<b>39,4%</b>	<b>52,3%</b>	<b>54,2%</b>	<b>56,3%</b>	<b>58,0%</b>
Vorräte	%	13,6%	15,2%	23,2%	13,2%	14,7%	15,1%	14,5%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	13,5%	16,7%	7,7%	10,1%	11,2%	11,0%	10,8%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	1,8%	0,4%	0,9%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%
Sonstige finanzielle Forderungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Forderungen	%	1,7%	1,4%	1,8%	1,4%	1,2%	1,1%	1,0%
Forderungen Ertragssteuern	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Forderungen aus Forschungsförderung	%	0,0%	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%
Kassenbestand	%	8,2%	2,8%	5,6%	27,0%	26,3%	28,6%	31,2%
<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>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>52,1%</b>	<b>63,1%</b>	<b>62,5%</b>	<b>68,6%</b>	<b>66,4%</b>	<b>65,3%</b>	<b>68,4%</b>
Grundkapital	%	13,0%	14,9%	15,0%	17,0%	16,9%	17,9%	18,6%
Kapitalrücklagen	%	18,5%	21,2%	22,0%	27,5%	27,3%	28,9%	30,0%
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsumrechnungsdifferenzen	%	1,3%	1,6%	1,6%	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%
Kumulierte Ergebnisse	%	20,0%	26,1%	23,9%	22,6%	20,8%	17,1%	18,5%
Nicht beherrschende Anteile	%	-0,5%	-0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Schulden</b>	%	<b>10,3%</b>	<b>13,3%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,8%</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,8%</b>	<b>17,4%</b>
Finanzverbindlichkeiten	%	5,2%	7,9%	4,8%	6,0%	13,1%	13,2%	13,9%
davon Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	12,2%	13,1%	13,4%
Rückstellungen	%	1,4%	1,8%	1,8%	1,9%	2,0%	2,5%	2,5%
Abgegrenzte Erträge	%	1,9%	1,9%	1,1%	0,9%	0,6%	0,5%	0,4%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	1,8%	1,8%	1,3%	1,0%	0,8%	0,7%	0,5%
<b>Kurzfristige Schulden</b>	%	<b>37,6%</b>	<b>23,6%</b>	<b>28,3%</b>	<b>21,7%</b>	<b>17,2%</b>	<b>17,9%</b>	<b>14,2%</b>
Finanzverbindlichkeiten	%	27,0%	15,1%	13,7%	11,5%	9,1%	10,0%	7,6%
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	%	7,3%	4,6%	4,2%	6,3%	5,1%	5,1%	3,6%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	%	0,0%	1,2%	6,7%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	2,1%	1,9%	2,8%	2,7%	2,4%	2,5%	2,7%
Abgegrenzte Erträge	%	0,8%	0,5%	0,6%	0,4%	0,3%	0,1%	0,1%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	%	0,2%	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%
<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 (Passiva, normalisiert), 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>60,4%</b>	<b>62,2%</b>	<b>48,9%</b>	<b>65,4%</b>	<b>67,2%</b>	<b>68,7%</b>	<b>70,9%</b>
Grundkapital	%	16,6%	17,1%	18,8%	17,8%	16,8%	15,8%	14,9%
Kapitalrücklagen	%	26,7%	27,6%	4,0%	26,1%	24,7%	23,2%	21,9%
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	%	-0,4%	-0,3%	-0,4%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,2%
Währungsumrechnungsdifferenzen	%	1,7%	1,8%	2,0%	1,5%	1,5%	1,4%	1,3%
Kumulierte Ergebnisse	%	15,8%	16,0%	24,6%	20,2%	24,5%	28,7%	33,0%
Nicht beherrschende Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Schulden</b>	%	<b>22,6%</b>	<b>19,0%</b>	<b>26,4%</b>	<b>20,4%</b>	<b>18,8%</b>	<b>17,2%</b>	<b>15,9%</b>
Finanzverbindlichkeiten	%	19,6%	16,1%	18,8%	14,5%	13,1%	11,8%	10,7%
davon Anleihe	%	12,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	%	2,4%	2,5%	7,4%	5,8%	5,6%	5,3%	5,0%
Abgegrenzte Erträge	%	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Kurzfristige Schulden</b>	%	<b>17,0%</b>	<b>18,8%</b>	<b>24,7%</b>	<b>14,2%</b>	<b>13,9%</b>	<b>14,1%</b>	<b>13,3%</b>
Finanzverbindlichkeiten	%	4,2%	4,8%	7,3%	5,6%	5,2%	5,7%	5,3%
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	%	8,5%	9,7%	11,9%	8,6%	8,7%	8,3%	7,9%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	5,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	4,0%	4,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Abgegrenzte Erträge	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	%	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%
<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, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-14,3</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,6</b>
Abschreibungen auf SAV und IAV	EUR Mio.	7,2	3,9	3,4	3,5	3,2	3,1	2,6
Zuschreibung auf SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	EUR Mio.	1,8	0,7	0,6	0,5	1,0	1,2	1,1
Zinsertrag	EUR Mio.	-1,0	-0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Wertpapiererträge	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Fremdwährungsumrechnung	EUR Mio.	0,6	0,0	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0
Auflösung von Investitionszuschüssen	EUR Mio.	0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Δ Vorräte	EUR Mio.	-0,4	1,5	0,0	-2,5	0,1	1,2	2,4
Δ Forderungen und sonstiger Vermögenswerte	EUR Mio.	3,8	2,0	-3,2	2,2	-1,5	0,1	-0,2
Δ Forderungen aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	-0,4	0,5	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
Δ Verb. Lief. & Leist./nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,7	-1,8	-1,2	1,9	-1,2	-0,2	-1,2
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-3,0	-0,8	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2	-0,1
Δ Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sozialkapitalrückstellung	EUR Mio.	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>0,6</b>	<b>3,6</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>5,0</b>
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-0,9	-0,7	-0,5	-0,5	-1,1	-1,2	-1,1
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Erhaltene Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Ertragsteuern	EUR Mio.	0,2	-0,5	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,0
<b>Operativer Cashflow (CFO)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>0,2</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>3,9</b>
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	-2,3	-1,0	-1,1	-0,9	-1,2	-1,0	-0,4
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	-13,7	-1,6	-1,0	-0,5	-0,3	-1,0	-0,9
Investitionen in Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von Wertpapieren	EUR Mio.	6,6	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Cash aus Erwerb von Tochterunternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
<b>Investiver Cashflow (CFI)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-9,4</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,2</b>
<b>Free Cashflow (FCF)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-13,0</b>	<b>4,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,8</b>
Δ Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	6,2	-6,0	-0,8	-2,1	0,1	0,3	-1,9
Δ Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-0,7	-5,4	-2,1	-2,3	-2,4	-9,9	-9,1
Finanzierung aus Investitionskrediten	EUR Mio.	0,0	1,9	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzierung aus begebener Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,2	6,2	9,4	9,3
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	-10,3	0,0	4,0	5,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	10,3	0,0	0,0	-5,2	0,0	-0,2	-0,2
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (CFF)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,0</b>	<b>-9,5</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>4,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,9</b>
Einfluss von Wechselkursdifferenzen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung der Zahlungsmittel</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-8,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,8</b>
Cash Beginn Berichtsperiode	EUR Mio.	14,3	6,3	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9
Cash Ende Berichtsperiode	EUR Mio.	6,3	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	2,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL



## Cashflow-Statement, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-13,4</b>	<b>1,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>
Abschreibungen auf SAV und IAV	EUR Mio.	2,5	2,4	7,4	1,6	1,5	1,3	1,2
Zuschreibung auf SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	EUR Mio.	1,2	1,4	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Zinsertrag	EUR Mio.	0,0	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
Ergebnis aus Fremdwährungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auflösung von Investitionszuschüssen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Vorräte	EUR Mio.	-2,2	-0,9	-4,5	4,3	-2,1	-1,2	-0,3
Δ Forderungen und sonstiger Vermögenswerte	EUR Mio.	-3,1	-0,7	7,0	-3,6	-1,5	-0,4	-0,3
Δ Forderungen aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verb. Lief. & Leist./nahestehenden Untern.	EUR Mio.	4,1	0,7	0,8	-0,6	0,5	0,1	0,0
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,2	-0,2	-3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sozialkapitalrückstellung	EUR Mio.	0,1	0,0	3,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,2	-0,8	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,6</b>	<b>6,7</b>	<b>8,2</b>
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-1,2	-1,4	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,0	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
Zahlungen für Ertragsteuern	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,6	-0,6	-0,7
<b>Operativer Cashflow (CFO)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>5,4</b>	<b>6,9</b>
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	-0,4	0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	-1,6	-2,7	-0,8	-1,5	-1,7	-1,6	-1,5
Investitionen in Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	3,7	-3,7	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
Δ Cash aus Erwerb von Tochterunternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,9	-3,7	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow (CFI)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,9</b>
<b>Free Cashflow (FCF)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,9</b>
Δ Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-2,0	0,4	1,4	-0,1	-0,1	0,9	-0,1
Δ Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-3,7	-3,1	0,7	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5
Finanzierung aus Investitionskrediten	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzierung aus begebener Anleihe	EUR Mio.	9,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	0,0	-18,1	23,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	18,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (CFF)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>23,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,5</b>
Einfluss von Wechselkursdifferenzen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung der Zahlungsmittel</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>1,7</b>	<b>19,9</b>	<b>0,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>
Cash Beginn Berichtsperiode	EUR Mio.	2,7	6,4	2,1	3,9	23,7	24,5	28,4
Cash Ende Berichtsperiode	EUR Mio.	6,4	2,1	3,9	23,7	24,5	28,4	32,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>Key Data</b>								
Umsatzerlöse	EUR Mio.	29,5	27,1	34,1	30,2	33,3	34,1	35,6
Betriebsleistung	EUR Mio.	34,7	33,7	37,6	35,0	38,7	38,7	37,7
EBITDA	EUR Mio.	0,0	5,2	5,2	2,8	3,4	0,9	4,2
EBIT	EUR Mio.	-7,1	1,2	1,8	-0,7	0,2	-2,2	1,6
EBT	EUR Mio.	-14,3	1,5	0,9	-1,2	-0,7	-3,3	0,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	-14,3	2,1	0,7	-1,4	-1,2	-3,4	0,4
Anzahl Mitarbeiter		190	169	196	179	176	174	151
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	4,94	3,90	4,75	2,45	2,06	2,07	1,80
Kurs Tief	EUR	1,66	2,33	1,80	1,35	1,52	1,24	0,95
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	2,56	2,93	3,09	1,84	1,80	1,68	1,29
EPS	EUR	-1,39	0,21	0,08	-0,13	-0,09	-0,26	0,03
CFPS	EUR	-0,71	0,53	0,40	0,19	0,19	-0,01	0,24
BVPS	EUR	4,05	4,28	4,45	4,24	3,93	3,65	3,68
NAV	EUR	4,01	4,23	4,45	4,24	3,93	3,65	3,68
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>								
EBITDA-Marge	%	0,1%	19,0%	15,3%	9,4%	10,3%	2,7%	11,8%
EBIT-Marge	%	-24,2%	4,6%	5,2%	-2,3%	0,7%	-6,5%	4,6%
EBT-Marge	%	-48,5%	5,4%	2,8%	-4,0%	-2,1%	-9,7%	1,6%
Netto-Marge	%	-48,3%	7,6%	2,2%	-4,7%	-3,7%	-10,0%	1,1%
FCF-Marge	%	-44,0%	15,3%	-3,5%	5,6%	-7,3%	-3,5%	7,7%
ROE	%	-35,0%	4,9%	1,6%	-2,9%	-2,4%	-7,0%	0,8%
ROCE	%	0,2%	12,0%	8,5%	4,1%	4,6%	1,3%	6,7%
CE/Umsatz	%	195,5%	217,6%	200,2%	212,4%	191,8%	182,7%	168,3%
NWC/Umsatz	%	31,2%	30,5%	45,5%	44,1%	44,7%	42,2%	37,3%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	155,4	160,3	174,0	168,5	189,2	195,7	235,9
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-37,6	7,4	9,0	-3,9	1,3	-12,8	10,9
DIO	d	112	103	100	144	129	114	85
DSO	d	70	48	98	72	74	77	75
Capex/Umsatz	%	46,3%	6,1%	3,0%	1,8%	0,9%	3,1%	2,7%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatzerlöse	%	0,0%	-8,3%	25,9%	-11,6%	10,4%	2,2%	4,6%
Betriebsleistung	%	2,1%	-2,7%	11,5%	-6,9%	10,4%	0,1%	-2,5%
EBITDA	%	-99,1%	n/a	0,9%	-45,4%	20,5%	-73,4%	361,4%
EBIT	%	482,7%	n/a	42,6%	n/a	n/a	n/a	n/a
EBT	%	256,2%	n/a	-35,8%	n/a	-40,6%	366,5%	n/a
Nettoergebnis	%	284,6%	n/a	-64,4%	n/a	-14,5%	177,4%	n/a
EPS	%	308,4%	n/a	-61,8%	n/a	-28,0%	183,7%	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>Key Data</b>								
Umsatzerlöse	EUR Mio.	39,3	41,4	33,0	35,2	42,2	46,5	50,2
Betriebsleistung	EUR Mio.	43,1	43,9	37,5	39,2	46,3	50,5	54,3
EBITDA	EUR Mio.	3,2	3,6	-5,2	3,3	7,7	8,2	8,7
EBIT	EUR Mio.	0,7	1,2	-12,7	1,7	6,2	6,9	7,5
EBT	EUR Mio.	-0,5	-0,2	-13,4	1,1	5,6	6,3	6,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,6	-0,3	-13,3	1,0	5,0	5,6	6,2
Anzahl Mitarbeiter		151	157	153	159	165	171	177
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	1,64	1,85	3,66	2,04			
Kurs Tief	EUR	1,25	1,35	1,43	1,17			
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	1,47	1,65	1,90	1,76	1,76	1,76	1,76
EPS	EUR	-0,04	-0,02	-1,03	0,06	0,32	0,36	0,40
CFPS	EUR	0,16	0,17	-0,46	0,17	0,45	0,49	0,52
BVPS	EUR	3,65	3,63	2,60	3,68	4,00	4,36	4,76
NAV	EUR	3,65	3,63	2,60	3,68	4,00	4,36	4,76
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							<b>2,90</b>
Performance bis Kursziel	%							<b>64,8%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>								
EBITDA-Marge	%	8,2%	8,7%	-15,9%	9,4%	18,1%	17,6%	17,4%
EBIT-Marge	%	1,8%	2,9%	-38,4%	4,9%	14,7%	14,7%	14,9%
EBT-Marge	%	-1,2%	-0,5%	-40,6%	3,1%	13,3%	13,5%	13,8%
Netto-Marge	%	-1,4%	-0,6%	-40,2%	2,8%	11,9%	12,1%	12,4%
FCF-Marge	%	1,0%	-3,5%	-1,0%	-8,8%	3,1%	7,3%	9,8%
ROE	%	-1,2%	-0,5%	-33,1%	2,2%	8,4%	8,6%	8,8%
ROCE	%	5,2%	5,7%	1,2%	6,0%	12,4%	12,7%	13,2%
CE/Umsatz	%	154,1%	152,2%	161,3%	151,9%	135,6%	128,2%	121,2%
NWC/Umsatz	%	36,6%	40,2%	39,5%	36,7%	38,0%	38,0%	36,4%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	260,3	263,5	215,9	221,3	256,0	271,8	283,8
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	4,7	7,6	-83,0	10,8	37,6	40,1	42,4
DIO	d	97	99	173	119	117	116	109
DSO	d	96	109	58	91	89	85	81
Capex/Umsatz	%	4,2%	6,6%	2,4%	4,2%	4,0%	3,4%	2,9%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatzerlöse	%	10,3%	5,2%	-20,2%	6,6%	20,0%	10,0%	8,1%
Betriebsleistung	%	14,4%	1,8%	-14,7%	4,6%	18,0%	9,2%	7,5%
EBITDA	%	-23,2%	12,0%	n/a	n/a	131,8%	6,9%	6,7%
EBIT	%	-56,7%	67,4%	n/a	n/a	259,9%	10,4%	9,6%
EBT	%	n/a	-54,4%	n/a	n/a	412,7%	11,6%	10,9%
Nettoergebnis	%	n/a	-54,8%	n/a	n/a	412,7%	11,6%	10,9%
EPS	%	n/a	-54,8%	n/a	n/a	412,7%	11,6%	10,9%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	29,0	29,0	28,0	26,2	24,0	21,9	20,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	29,0	15,9	23,2	23,7	26,2	23,4	21,1
Eigenkapital	EUR Mio.	40,7	43,0	48,3	51,8	50,6	47,0	47,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	37,5	25,1	28,9	23,8	25,6	25,0	21,9
Anlagenintensität	%	37,1%	42,5%	36,3%	34,6%	31,5%	30,4%	29,2%
EK-Quote	%	52,1%	63,1%	62,5%	68,6%	66,4%	65,3%	68,4%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	46,2%	34,2%	26,6%	21,9%	26,6%	31,5%	25,8%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	-3,5	12,6	8,1	-18,8	75,4	-7,5	9,1
Working Capital	EUR Mio.	9,2	8,3	15,5	13,3	14,9	14,4	13,3
Capital Employed	EUR Mio.	57,7	58,9	68,3	64,0	63,9	62,2	60,0
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,9	12,2	12,9	12,9	12,9
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	50,2	39,6	51,6	29,9	26,5	26,6	23,2
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	16,9	23,7	19,5	16,5	19,6	16,0	12,2
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	26,0	29,8	33,5	22,5	23,2	21,6	16,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	18,8	14,7	12,9	11,3	13,5	14,8	12,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,8	1,8
Anteile Dritter	EUR Mio.	-0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	69,7	55,1	65,8	42,7	41,5	43,2	37,2
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	36,4	39,1	33,8	29,3	34,6	32,5	26,2
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	45,5	45,2	47,8	35,2	38,2	38,2	30,6
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz (Hoch)	x	2,4	2,0	1,9	1,4	1,2	1,3	1,0
EV/Umsatz (Tief)	x	1,2	1,4	1,0	1,0	1,0	1,0	0,7
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	1,54	1,67	1,40	1,17	1,15	1,12	0,86
EV/EBITDA (Hoch)	x	n/a	10,7	12,6	15,0	12,1	47,4	8,8
EV/EBITDA (Tief)	x	n/a	7,6	6,5	10,3	10,1	35,7	6,2
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	n/a	8,8	9,2	12,4	11,1	41,9	7,3
EV/EBIT (Hoch)	x	n/a	44,3	37,1	n/a	185,4	n/a	22,6
EV/EBIT (Tief)	x	n/a	31,5	19,1	n/a	154,3	n/a	15,9
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	n/a	36,4	27,0	n/a	170,4	n/a	18,6
KGV (Hoch)	x	n/a	18,6	59,2	n/a	n/a	n/a	60,3
KGV (Tief)	x	n/a	11,1	22,4	n/a	n/a	n/a	31,8
KGV (Durchschnitt)	x	n/a	13,9	38,5	n/a	n/a	n/a	43,2
KCF (Hoch)	x	n/a	7,3	11,8	12,7	10,6	n/a	7,4
KCF (Tief)	x	n/a	4,4	4,5	7,0	7,9	n/a	3,9
KCF (Durchschnitt)	x	n/a	5,5	7,7	9,6	9,3	n/a	5,3
KBV (Hoch)	x	1,2	0,9	1,1	0,6	0,5	0,6	0,5
KBV (Tief)	x	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
KBV (Durchschnitt)	x	0,6	0,7	0,7	0,4	0,5	0,5	0,4
FCF-Yield	%	-49,9%	14,0%	-3,6%	7,6%	-10,5%	-5,5%	16,6%
Dividendenrendite	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick II, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	19,4	19,7	18,8	18,7	18,9	19,1	19,4
Umlaufvermögen	EUR Mio.	30,2	27,5	27,0	46,0	50,4	55,9	61,0
Eigenkapital	EUR Mio.	46,9	46,8	33,5	57,5	62,6	68,2	74,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	30,7	28,4	35,0	30,5	30,5	31,1	30,6
Anlagenintensität	%	24,9%	26,2%	27,4%	21,2%	20,3%	19,3%	18,5%
EK-Quote	%	60,4%	62,2%	48,9%	65,4%	67,2%	68,7%	70,9%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	25,8%	29,0%	52,9%	-10,6%	-11,9%	-16,0%	-21,4%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	25,9	13,2	-1,4	10,2	2,7	2,5	2,2
Working Capital	EUR Mio.	14,4	16,6	13,1	12,9	16,1	17,7	18,3
Capital Employed	EUR Mio.	60,6	63,0	53,3	53,5	57,3	59,6	60,9
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	15,6	15,6	15,6	15,6
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	21,1	23,8	47,1	31,9	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	16,1	17,4	18,4	18,3	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	18,9	21,2	24,5	27,5	27,5	27,5	27,5
Nettoverschuldung	EUR Mio.	12,1	13,6	17,7	-6,1	-7,5	-10,9	-16,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	1,9	1,9	5,1	5,1	5,2	5,2	5,3
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	35,1	39,3	69,9	31,0	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	30,1	32,9	41,2	17,4	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	32,9	36,7	47,3	26,6	25,3	21,8	16,9
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz (Hoch)	x	0,9	0,9	2,1	0,9	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz (Tief)	x	0,8	0,8	1,2	0,5	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,84	0,89	1,43	0,76	0,60	0,47	0,34
EV/EBITDA (Hoch)	x	10,9	10,9	n/a	9,4	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (Tief)	x	9,3	9,1	n/a	5,3	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	10,2	10,2	n/a	8,0	3,3	2,7	1,9
EV/EBIT (Hoch)	x	49,2	32,9	n/a	18,0	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT (Tief)	x	42,2	27,5	n/a	10,1	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	46,2	30,8	n/a	15,4	4,1	3,2	2,2
KGV (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	32,5	n/a	n/a	n/a
KGV (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	18,6	n/a	n/a	n/a
KGV (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	28,0	5,5	4,9	4,4
KCF (Hoch)	x	10,3	10,8	n/a	11,9	n/a	n/a	n/a
KCF (Tief)	x	7,8	7,9	n/a	6,8	n/a	n/a	n/a
KCF (Durchschnitt)	x	9,2	9,6	n/a	10,3	3,9	3,6	3,4
KBV (Hoch)	x	0,4	0,5	1,4	0,6	n/a	n/a	n/a
KBV (Tief)	x	0,3	0,4	0,5	0,3	n/a	n/a	n/a
KBV (Durchschnitt)	x	0,4	0,5	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4
FCF-Yield	%	2,0%	-6,8%	-1,3%	-11,2%	4,7%	12,3%	17,9%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (30.09.)		2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	2029/30e	2030/31e	2031/32e	2032/33e	TY
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>35,2</b>	<b>42,2</b>	<b>46,5</b>	<b>50,2</b>	<b>52,9</b>	<b>54,7</b>	<b>55,9</b>	<b>56,6</b>	<b>57,3</b>	<b>57,9</b>	<b>58,5</b>	<b>59,0</b>	<b>59,6</b>	<b>60,2</b>	<b>60,8</b>	<b>61,4</b>
YoY	%	6,6%	20,0%	10,0%	8,1%	5,4%	3,4%	2,1%	1,4%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>	<b>8,0</b>	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>9,1</b>	<b>9,3</b>	<b>9,4</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8</b>	<b>9,2</b>
EBIT-Marge	%	4,9%	14,7%	14,7%	14,9%	15,0%	15,1%	15,2%	15,3%	15,4%	15,5%	15,6%	15,7%	15,8%	15,9%	16,0%	15,0%
Steuern	EUR Mio.	-0,1	-0,6	-0,6	-0,7	-1,0	-1,0	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9	-2,8
Steuerquote (τ)	%	6,3%	9,0%	9,1%	9,2%	12,0%	12,0%	30,0%	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>1,6</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>6,5</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-3,9	-3,8	-2,3	-1,4	-0,8	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-1,1
FCFF	EUR Mio.	-2,3	1,8	3,9	5,5	6,2	6,8	5,7	5,9	6,0	6,1	6,3	6,4	6,5	6,6	6,7	5,4
WACC	%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	8,8%	8,5%	8,3%	8,1%	7,8%	7,6%	7,4%	7,2%	6,9%	6,7%	6,0%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	91,7%	84,2%	77,2%	71,0%	65,4%	60,4%	55,9%	51,8%	48,2%	44,9%	41,9%	39,1%	36,7%	34,6%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	4,6%															
Terminal Cost of capital	%	6,0%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	18,6															
in % des Enterprise Value	%	31,0%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	6,9															
in % des Enterprise Value	%	11,6%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	34,4															
in % des Enterprise Value	%	57,4%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>59,8</b>															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-17,8															
Liquidität	EUR Mio.	3,9															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>45,9</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	15,6															
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,90</b>															
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN																	

Diese Studie wurde erstellt durch die



Wettersteinstraße 4 | 82024 Taufkirchen 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%.

#### Risikoinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Unter der Risikoinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

Risiko	Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit
Sehr hoch	>80%
Hoch	50-80%
Mittel	20-50%
Niedrig	<20%

#### Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Gemäß § 85 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- Ⓢ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- Ⓢ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- Ⓢ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- Ⓢ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- Ⓢ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

**Sphene Capital GmbH verwendet für die Beschreibung der Interessenskonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende Keys:**

**Key 1:** Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisions-einnahmen 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)
14.05.2019/14:35 Uhr	EUR 2,90*/EUR 1,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
08.03.2019/08:15 Uhr	EUR 2,90*/EUR 1,81	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
21.02.2019/15:45 Uhr	EUR 2,90*/EUR 1,47	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
18.02.2019/08:00 Uhr	EUR 2,90*/EUR 1,36	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
10.01.2019/10:45 Uhr	EUR 2,10*/EUR 1,36	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
06.09.2018/10:35 Uhr	EUR 2,80/EUR 1,71	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
28.05.2018/13:45 Uhr	EUR 3,20/EUR 2,02	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
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

\* adjustiert um Kapitalerhöhung

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 Interessenskonflikte hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, [susanne.hasler@sphene-capital.de](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 14.05.2019 um 14:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: 1,80.