

## Sanochemia

Reuters: SACG.DE

Bloomberg: SAC:GR

Rating: Buy

Risiko: Hoch

Kurs: EUR 1,47

Kursziel: EUR 2,80 (unverändert)

### Tolperison vor Erhalt des US-Patents

Nach Erhalt der sogenannten Notice of Allowance steht Tolperison in den USA kurz vor der Patentanmeldung. Angaben zufolge liegt das Behandlungspotenzial in den USA bei mehr als 60 Mio. Verschreibungen bzw. USD 8 Mrd. Wir bestätigen unser DCF-basiertes Kursziel von EUR 2,80 und unser Buy-Rating.

#### Tolperison in USA kurz vor der Patentanmeldung

Sanochemia hat in den USA die sogenannte „Notice of Allowance“ der US-amerikanischen Patentbehörde für die von Sanochemia entwickelte Tolperison-Formulierung erhalten. Dieser Bescheid wird ausgestellt, wenn eine Patentanmeldung grundsätzlich gewährt werden kann, das heißt, wenn die Patentanmeldung vollständig war und alle gesetzlichen Anforderungen erfüllt wurden. Nach Einreichung der noch ausstehenden Dokumente (und Bezahlung einer Patentgebühr) kann das Patent letztendlich gewährt werden. Bei Tolperison wird das Patent Angabe gemäß zunächst eine Laufzeit bis 2028 haben; diese Frist kann sich jedoch noch bis 2032 verlängern.

#### Muskelrelaxans mit verbesserten Nebenwirkungen

Tolperison ist ein Muskelrelaxans, das eine vorübergehende Entspannung der Skelettmuskulatur hervorruft. Es kommt bei Muskelschmerzen und schweren Muskelkrämpfen (neuromuskulären Spasmen) zum Einsatz. Entscheidender Produktvorteil ist sein dualer Wirkungsmechanismus, der auf das periphere neuronale System ebenso wie auf das Rückenmark und den Hirnstamm wirkt. Patienten unterliegen damit nicht den sonst üblichen sedierenden Nebenwirkungen einer Behandlung.

#### Regulatorische Exklusivität

In den Kernmärkten außerhalb der USA wurde Tolperison bereits vor mehreren Jahren zugelassen. Da in den USA bislang noch keine vollständige klinische Prüfung oder Genehmigung erfolgte, ist das Medikament als ein neuer Behandlungsansatz einzustufen. Die FDA betrachtet Tolperison dementsprechend als „NCE“ (New Chemical Entity), was für Sanochemia die regulatorische Exklusivität zur Folge hat.

#### US-Marktpotenzial von USD 8 Mrd.

Alleiniger Lizenznehmer von Tolperison in Nordamerika und weiteren Verkaufsgebieten ist das Spezialpharmazeutik-Unternehmen Katama Pharmaceuticals. Die Lizenzvereinbarung erteilt Katama das Recht zur Entwicklung und Vermarktung der von Sanochemia eigenentwickelten und patentrechtlich geschützten Tolperison-Formulierung. Die Lizenzvereinbarung umfasst Milestone- und umsatzbezogene Lizenzzahlungen. Die Behandlung für diese Indikation umfasst in den Vereinigten Staaten mehr als 60 Mio. Verschreibungen mit einem Marktpotential von ca. USD 8 Mrd.

#### Bekräftigung unseres Buy-Ratings

Bei unveränderten Prognosen ergibt sich aus unserem dreiphasigen DCF-Entity-Modell ein Kursziel von EUR 2,80 je Aktie (Base Case-Szenario). Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 1,47 je Aktie bedeutet dies ein auf Sicht von zwölf Monaten erwartetes Kurssteigerungspotenzial von 90,5%. Wir bestätigen unser Buy-Rating.

WKN/ISIN: 919963/AT0000776307

Indizes: DAX Pharma & Healthcare, Entry All Share

Transparenzlevel: Entry Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 12,9 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 18,9 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~15.000 Stück

H1-Bericht: 31.05.2016

EUR Mio. (30/09)	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Nettoumsatz	34,1	35,6	38,3	41,6
EBITDA	0,9	4,2	4,4	5,0
EBIT	-2,2	1,6	1,8	2,4
EBT	-3,3	0,6	1,0	1,6
EAT	-3,4	0,4	0,9	1,4

% vom Umsatz	13/14	14/15e	15/16e	16/17e
EBITDA	2,7	11,8	11,5	12,0
EBIT	-6,5	4,6	4,7	5,7
EBT	-9,7	1,6	2,5	3,8
EAT	-10,0	1,1	2,3	3,4

Je Aktie/EUR	13/14	14/15e	15/16e	16/17e
EPS	-0,26	0,03	0,07	0,11
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	3,65	3,68	3,75	3,86
Cashflow	-0,01	0,24	0,28	0,33

%	13/14	14/15e	15/16e	16/17e
EK-Quote	65,3%	68,4%	68,6%	68,8%
Gearing	31,5%	25,8%	17,7%	14,7%

x	13/14	14/15e	15/16e	16/17e
KGV	n/a	43,2	21,6	13,3
EV/Umsatz	1,12	0,86	0,76	0,67
EV/EBIT	n/a	18,6	16,2	11,8
KBV	0,5	0,4	0,4	0,4

EUR Mio.	15/16e	16/17e
Guidance: Umsatz	↗	-
Guidance: EBIT	↗	-



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Susanne Hasler, CFA

+ 49 (89) 74443558 / +49 (176) 24605266

susanne.hasler@sphene-capital.de

### 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 Humanpharmazeutikapräparate 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.

### Schwächen und Risiken

Wir sehen die folgenden Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles: **(1)** Verzögerungen beim Wiedereintritt in ausgewählte Pharmerging Markets oder in die USA; **(2)** Probleme von Vidon nach Eintreten in die Phase III.

### 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:

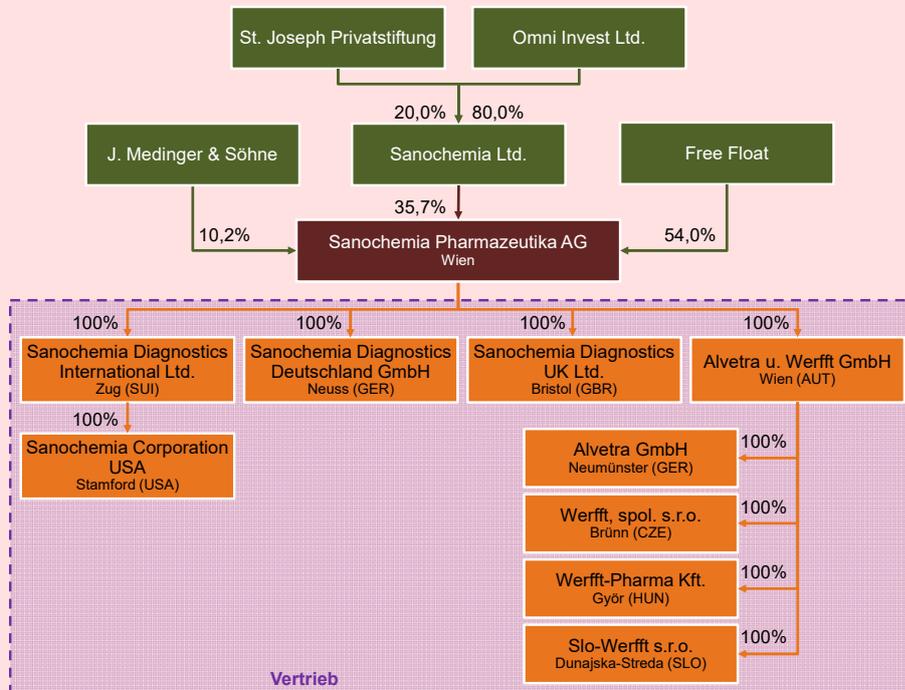
- ⑤ Produktschwerpunkte im Bereich **Humanpharmazeutika** (Umsatzanteil 2014/15: 48,1%) sind ein umfassendes Portfolio von Kontrastmitteln für die bildgebende Diagnostik und Therapeutika für Indikationsgebiete mit hohem therapeutischem Anspruch wie Neurodegeneration und Schmerz. Entwicklungsschwerpunkte liegen v. a. in der Onkologie bzw. der photodynamischen Diagnose von Blasenkarzinomen und der Diagnose von Pankreaserkrankungen. Hauptumsatzträger des Bereichs sind die Produkte Scanlux, Gastrolux und MR-Lux mit zahlreichen internationalen Zulassungen, das MRT-Kontrastmittel Cyclolux sowie das Nischenprodukt Secrelux.
- ⑤ Im Bereich **Veterinärpharmazeutika** (Umsatzanteil 2014/15: 18,8%), 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), die Infusionslösung Sorbivert und Menbuton, das zur Anregung der Sekretion im Verdauungstrakt u. a. von Wiederkäuern und Schweinen eingesetzt wird.
- ⑤ Das Marktsegment **Produktion** (Umsatzanteil 2014/15: 25,4%) 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, einem Antidementivum, das zur Behandlung von Demenzerkrankungen, insbesondere von Alzheimer, eingesetzt wird.
- ⑤ Der ebenfalls als eigenständiges Marktsegment geführte Bereich **Forschung und Entwicklung** (Umsatzanteil 2014/15: 6,2%) übernimmt für Sanochemia zentrale Querschnittsfunktionen, tritt jedoch nach außen kaum als Profit Center in Erscheinung.

### 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. Nachdem zwischenzeitlich ein US-basierter Vertriebspartner gewonnen werden konnte, kann mit der Markteinführung nach Erhalt der noch ausstehenden Genehmigung 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.

**ABBILDUNG 1: SANOCHEMIA UND OPERATIVE TOCHTERGESELLSCHAFTEN**



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>38,3</b>	<b>41,6</b>
YoY	%	-8,3%	25,9%	-11,6%	10,4%	2,2%	4,6%	7,5%	8,7%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	5,2	2,7	3,3	2,6	2,9	2,5	2,0	2,0
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	-0,3	0,7	1,4	0,0	-1,5	-1,5	-1,5
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	1,1	0,8	0,7	1,2	1,5	0,9	0,0	0,0
<b>Betriebsleistung</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>39,0</b>	<b>42,3</b>
in % der Umsatzerlöse	%	124,5%	110,2%	116,1%	116,1%	113,6%	105,9%	101,7%	101,5%
YoY	%	-2,7%	11,5%	-6,9%	10,4%	0,1%	-2,5%	3,3%	8,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-10,5	-14,0	-14,3	-16,7	-18,9	-16,7	-16,3	-17,8
in % der Betriebsleistung	%	-31,3%	-37,2%	-40,8%	-43,3%	-48,7%	-44,2%	-41,7%	-42,1%
Personalaufwand	EUR Mio.	-8,0	-8,9	-8,9	-9,0	-9,4	-8,3	-8,7	-8,9
in % der Betriebsleistung	%	-23,6%	-23,7%	-25,4%	-23,3%	-24,3%	-22,0%	-22,4%	-21,1%
Aufwendungen F&E-Prämie	EUR Mio.	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Aufwendungen	EUR Mio.	-9,3	-9,5	-9,0	-9,5	-9,5	-8,5	-9,5	-10,6
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>4,4</b>	<b>5,0</b>
in % der Betriebsleistung	%	15,3%	13,8%	8,1%	8,9%	2,4%	11,1%	11,4%	11,8%
YoY	%	n/a	0,9%	-45,4%	20,5%	-73,4%	361,4%	5,3%	12,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	-3,9	-3,4	-3,5	-3,2	-3,1	-2,6	-2,6	-2,6
davon auf SAV	EUR Mio.	-2,6	-2,7	-3,5	-3,2	-3,1	-2,6	-2,6	-2,6
davon auf IAV	EUR Mio.	-1,3	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>
in % der Betriebsleistung	%	3,7%	4,7%	-2,0%	0,6%	-5,8%	4,4%	4,7%	5,6%
YoY	%	-117,4%	42,6%	-139,5%	-132,0%	n/a	-173,9%	12,1%	28,8%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>
in % der Betriebsleistung	%	0,7%	-2,2%	-1,4%	-2,4%	-2,8%	-2,9%	-2,1%	-1,9%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-0,5	-1,0	-1,2	-1,1	-0,9	-0,9
Zinserträge	EUR Mio.	0,6	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis Abgang Tochterges.	EUR Mio.	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>
in % der Betriebsleistung	%	4,4%	2,5%	-3,4%	-1,8%	-8,6%	1,5%	2,6%	3,7%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,6	-0,2	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2
in % der Betriebsleistung	%	40,2%	-22,2%	19,6%	72,4%	2,5%	-32,6%	-10,0%	-10,0%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>
in % der Betriebsleistung	%	6,1%	2,0%	-4,1%	-3,2%	-8,8%	1,0%	2,3%	3,3%
<b>Sonstiges Ergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</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	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitsanteile	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2	10,9	12,2	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>EUR</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>	<b>0,07</b>	<b>0,11</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2014/15)

IFRS (30.09.)		Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4	2014/15
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,3</b>	<b>8,0</b>	<b>16,3</b>	<b>7,6</b>	<b>24,0</b>	<b>11,6</b>	<b>35,6</b>
YoY	%	37,3%	-31,3%	-7,9%	21,6%	-0,2%	16,2%	4,6%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,5	0,7	1,2	0,4	1,6	1,0	2,5
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,1	-0,5	-0,4	0,1	-0,4	-1,1	-1,5
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,7	0,9
<b>Betriebsleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>9,0</b>	<b>8,3</b>	<b>17,3</b>	<b>8,2</b>	<b>25,5</b>	<b>12,2</b>	<b>37,7</b>
in % der Umsatzerlöse	%	108,5%	103,4%	106,0%	107,0%	106,3%	105,0%	105,9%
YoY	%	27,5%	-33,9%	-11,8%	15,6%	-4,5%	2,0%	-2,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-5,0	-2,1	-7,1	-3,4	-10,5	-6,2	-16,7
in % der Betriebsleistung	%	-55,6%	-24,8%	-40,8%	-42,0%	-41,2%	-50,5%	-44,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,8	-2,5	-4,3	-1,5	-5,9	-2,4	-8,3
in % der Betriebsleistung	%	-20,4%	-30,1%	-25,1%	-18,9%	-23,1%	-19,7%	-22,0%
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	-2,8	-3,7	-1,6	-5,4	-3,2	-8,5
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>3,7</b>	<b>0,5</b>	<b>4,2</b>
in % der Betriebsleistung	%	13,1%	11,9%	12,5%	19,0%	14,6%	3,9%	11,1%
YoY	%	32,4%	-398,9%	288,8%	38,5%	121,8%	-162,5%	361,4%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-1,3	-0,7	-2,0	-0,5	-2,6
davon auf SAV	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-1,3	-0,7	-2,0	-0,5	-2,6
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>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>
in % der Betriebsleistung	%	5,2%	5,0%	5,1%	10,2%	6,7%	-0,6%	4,4%
YoY	%	200,7%	-135,0%	-186,0%	117,9%	-369,3%	-95,7%	-173,9%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,1</b>
in % der Betriebsleistung	%	-2,3%	-4,1%	-3,2%	-2,6%	-3,0%	-2,6%	-2,9%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,6	-0,2	-0,8	-0,4	-1,1
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
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>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,6</b>
in % der Betriebsleistung	%	2,8%	0,9%	1,9%	7,6%	3,7%	-3,1%	1,5%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
in % der Betriebsleistung	%	-10,0%	21,7%	-3,0%	-10,0%	-7,6%	29,8%	-32,6%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>
in % der Betriebsleistung	%	2,6%	1,1%	1,8%	6,9%	3,4%	-4,1%	1,0%
<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>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</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>0,02</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>0,04</b>	<b>0,07</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,03</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2015/16e)

IFRS (30.09.)		Q1e	Q2e	H1e	Q3e	9Me	Q4e	2015/16e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,8</b>	<b>11,2</b>	<b>18,0</b>	<b>8,3</b>	<b>26,3</b>	<b>12,0</b>	<b>38,3</b>
YoY	%	-17,7%	38,1%	9,8%	8,4%	9,3%	3,8%	7,5%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,4	0,6	1,0	0,3	1,3	0,8	2,0
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,1	-0,5	-0,5	0,1	-0,4	-1,1	-1,5
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>7,4</b>	<b>11,2</b>	<b>18,6</b>	<b>8,7</b>	<b>27,2</b>	<b>11,7</b>	<b>39,0</b>
in % der Umsatzerlöse	%	107,9%	100,4%	103,2%	104,8%	103,7%	97,3%	101,7%
YoY	%	-18,2%	34,0%	6,9%	6,2%	6,7%	-3,8%	3,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	-4,1	-2,7	-6,8	-3,6	-10,4	-5,9	-16,3
in % der Betriebsleistung	%	-55,1%	-24,4%	-36,6%	-41,6%	-38,2%	-50,1%	-41,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,5	-3,3	-4,8	-1,6	-6,4	-2,4	-8,8
in % der Betriebsleistung	%	-20,2%	-29,7%	-25,9%	-18,7%	-23,6%	-20,4%	-22,6%
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	-3,8	-4,6	-1,8	-6,4	-3,1	-9,5
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>4,0</b>	<b>0,4</b>	<b>4,4</b>
in % der Betriebsleistung	%	13,6%	12,3%	12,8%	19,2%	14,8%	3,0%	11,3%
YoY	%	-14,8%	32,8%	7,4%	7,3%	7,4%	-19,9%	4,5%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-1,3	-0,7	-2,0	-0,6	-2,6
davon auf SAV	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-1,3	-0,7	-2,0	-0,6	-2,6
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>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,8</b>
in % der Betriebsleistung	%	3,9%	7,0%	5,8%	10,9%	7,4%	-1,7%	4,6%
YoY	%	-38,9%	73,6%	16,5%	12,7%	14,7%	85,8%	10,0%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>
in % der Betriebsleistung	%	-2,8%	-2,2%	-2,4%	-2,3%	-2,4%	-1,6%	-2,1%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,5	-0,2	-0,7	-0,2	-0,9
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
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>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,0</b>
in % der Betriebsleistung	%	1,1%	4,9%	3,4%	8,6%	5,0%	-3,3%	2,5%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-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>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,9</b>
in % der Betriebsleistung	%	1,0%	4,4%	3,0%	7,7%	4,5%	-3,0%	2,2%
<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>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,9</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>0,01</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>0,05</b>	<b>0,10</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,07</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</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>45,7</b>	<b>45,3</b>
<b>Sachanlagen</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>18,3</b>	<b>17,4</b>
Grundstücke und Bauten	EUR Mio.	20,8	20,1	18,9	17,8	16,6	15,7	14,2	13,3
Technische Anlagen und Maschinen	EUR Mio.	5,8	6,3	5,4	4,6	3,6	3,0	2,8	2,7
Geschäfts- und Betriebsausstattung	EUR Mio.	1,1	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3
Sachanlagen in Bau	EUR Mio.	1,3	0,7	1,0	0,9	1,1	1,1	1,0	1,0
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>27,0</b>	<b>27,5</b>
Firmenwert	EUR Mio.	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Aktivierete Entwicklungskosten	EUR Mio.	17,7	18,3	18,4	19,1	20,3	21,0	21,5	21,9
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,7	3,0	2,7	2,5	2,2	2,0	2,1	2,2
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	1,6	1,3	1,1	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>24,8</b>	<b>27,2</b>
Vorräte	EUR Mio.	7,8	9,5	12,1	11,9	10,8	8,4	8,6	9,0
DIO	d	103	100	144	129	114	85	81	78
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	3,6	9,2	6,0	6,8	7,3	7,4	7,6	8,1
DSO	d	48	98	72	74	77	75	71	70
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	1,7	2,3	2,8	3,0	2,7	1,7	1,5	1,4
Sonstige finanzielle Forderungen	EUR Mio.	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	1,2	0,2	0,8	0,6	0,7	0,8	0,7	0,7
Forderungen Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Forschungsförderung	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassenbestand	EUR Mio.	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	2,7	6,3	7,9
<b>Summe Aktiva</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>70,5</b>	<b>72,5</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									

## Bilanz (Passiva), 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>48,3</b>	<b>49,7</b>
Eigenkapitalquote	%	63,1%	62,5%	68,6%	66,4%	65,3%	68,4%	68,6%	68,6%
Grundkapital	EUR Mio.	10,2	11,6	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Kapitalrücklagen	EUR Mio.	14,4	17,0	20,8	20,8	20,8	20,8	20,8	20,8
Ergebnis aus Verkauf von Wertpapieren	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsumrechnungsdifferenzen	EUR Mio.	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9
Kumulierte Ergebnisse	EUR Mio.	17,8	18,5	17,1	15,8	12,3	12,8	13,7	15,1
Nicht beherrschende Anteile	EUR Mio.	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>12,0</b>	<b>12,3</b>
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	5,4	3,7	4,5	9,9	9,5	9,6	9,6	9,9
davon Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	3,2	9,3	9,4	9,3	9,3	0,0
Sozialkapitalrückstellungen	EUR Mio.	1,2	1,4	1,4	1,5	1,8	1,8	1,8	1,8
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	1,3	0,8	0,7	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	1,2	1,0	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>10,2</b>	<b>10,4</b>
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	10,3	10,6	8,7	6,9	7,2	5,3	5,2	5,1
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	3,1	3,2	4,8	3,9	3,7	2,5	2,8	3,1
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,8	5,2	0,3	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 und abgegrenzte Schulden	EUR Mio.	1,3	2,2	2,0	1,8	1,8	1,8	2,0	2,1
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	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>68,1</b>	<b>77,2</b>	<b>75,6</b>	<b>76,2</b>	<b>71,9</b>	<b>69,3</b>	<b>70,5</b>	<b>72,5</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									

## Normalisierte Bilanz (Aktiva), 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
<b>Langfristige Vermögenswerte</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>64,8%</b>	<b>62,5%</b>
<b>Sachanlagen</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>	<b>26,0%</b>	<b>23,9%</b>
Grundstücke und Bauten	%	30,5%	26,0%	25,1%	23,3%	23,1%	22,7%	20,1%	18,4%
Technische Anlagen und Maschinen	%	8,5%	8,2%	7,1%	6,1%	5,0%	4,4%	3,9%	3,8%
Geschäfts- und Betriebsausstattung	%	1,5%	1,2%	1,1%	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%
Sachanlagen in Bau	%	1,9%	0,9%	1,3%	1,2%	1,6%	1,6%	1,5%	1,3%
<b>Immaterielle Vermögenswerte</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>	<b>38,3%</b>	<b>38,0%</b>
Firmenwert	%	5,0%	4,5%	4,6%	4,5%	4,8%	5,0%	4,9%	4,7%
Aktivierete Entwicklungskosten	%	25,9%	23,7%	24,4%	25,1%	28,3%	30,4%	30,4%	30,2%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	%	1,0%	3,9%	3,6%	3,2%	3,1%	2,8%	3,0%	3,0%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%
Latente Steueransprüche	%	2,3%	1,7%	1,4%	0,8%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</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>	<b>35,2%</b>	<b>37,5%</b>
Vorräte	%	11,4%	12,3%	16,0%	15,7%	15,0%	12,1%	12,2%	12,4%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	5,3%	12,0%	7,9%	9,0%	10,2%	10,7%	10,7%	11,2%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	2,5%	3,0%	3,7%	3,9%	3,7%	2,4%	2,1%	1,9%
Sonstige finanzielle Forderungen	%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Sonstige Forderungen	%	1,8%	0,3%	1,1%	0,9%	0,9%	1,1%	1,0%	0,9%
Forderungen Ertragssteuern	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Forschungsförderung	%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Wertpapiere	%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kassenbestand	%	1,4%	1,9%	2,5%	4,5%	2,6%	3,9%	9,0%	10,8%
<b>Summe Vermögenswerte</b>	%	<b>100,0%</b>							

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Normalisierte Bilanz (Passiva), 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
<b>Eigenkapital</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>	<b>68,6%</b>	<b>68,6%</b>
Grundkapital	%	14,9%	15,0%	17,0%	16,9%	17,9%	18,6%	18,3%	17,8%
Kapitalrücklagen	%	21,2%	22,0%	27,5%	27,3%	28,9%	30,0%	29,5%	28,7%
Ergebnis aus Verkauf von Wertpapieren	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsumrechnungsdifferenzen	%	1,6%	1,6%	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%
Kumulierte Ergebnisse	%	26,1%	23,9%	22,6%	20,8%	17,1%	18,5%	19,5%	20,9%
Nicht beherrschende Anteile	%	-0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Schulden</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>	<b>17,0%</b>	<b>17,0%</b>
Finanzverbindlichkeiten	%	7,9%	4,8%	6,0%	13,1%	13,2%	13,9%	13,6%	13,6%
davon Anleihe	%	0,0%	0,0%	4,3%	12,2%	13,1%	13,4%	13,2%	0,0%
Sozialkapitalrückstellungen	%	1,8%	1,8%	1,9%	2,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Abgegrenzte Erträge	%	1,9%	1,1%	0,9%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	1,8%	1,3%	1,0%	0,8%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>Kurzfristige Schulden</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>	<b>14,4%</b>	<b>14,4%</b>
Finanzverbindlichkeiten	%	15,1%	13,7%	11,5%	9,1%	10,0%	7,6%	7,4%	7,0%
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	%	4,6%	4,2%	6,3%	5,1%	5,1%	3,6%	3,9%	4,3%
Verbindlichkeiten ggü. Nahestehenden Unternehmen	%	1,2%	6,7%	0,5%	0,0%	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 und abgegrenzte Schulden	%	1,9%	2,8%	2,7%	2,4%	2,5%	2,7%	2,9%	2,9%
Abgegrenzte Erträge	%	0,5%	0,6%	0,4%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	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>							

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Cashflow-Statement, 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>
Abschreibungen auf SAV und IAV	EUR Mio.	3,9	3,4	3,5	3,2	3,1	2,6	2,6	2,6
Zuschreibung auf SAV und IAV	EUR Mio.	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von Tochtergesell.	EUR Mio.	0,0	0,3	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.	0,7	0,6	0,5	1,0	1,2	1,1	0,9	0,9
Zinsertrag	EUR Mio.	-0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
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	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Auflösung von Investitionszuschüssen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Vorräte	EUR Mio.	1,5	0,0	-2,5	0,1	1,2	2,4	-0,2	-0,4
Δ Forderungen und sonstiger Vermögenswerte	EUR Mio.	2,0	-3,2	2,2	-1,5	0,1	-0,2	1,3	-0,5
Δ Forderungen aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	0,5	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Verb. Lief. & Leist./ nahestehende Untern.	EUR Mio.	-1,8	-1,2	1,9	-1,2	-0,2	-1,2	0,3	0,3
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,8	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2	-0,1	0,2	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.	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>5,9</b>	<b>4,4</b>
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-0,7	-0,5	-0,5	-1,1	-1,2	-1,1	-0,9	-0,9
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Erhaltene Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Ertragsteuern	EUR Mio.	-0,5	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2
<b>Cashflow aus der Geschäftstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>4,9</b>	<b>3,4</b>
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	-1,0	-1,1	-0,9	-1,2	-1,0	-0,4	-0,5	-0,6
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	-1,6	-1,0	-0,5	-0,3	-1,0	-0,9	-0,7	-1,6
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.	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Cash aus Erwerb von Tochterunternehmen	EUR Mio.	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</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>-1,2</b>	<b>-2,2</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>3,7</b>	<b>1,2</b>
Δ Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-6,0	-0,8	-2,1	0,1	0,3	-1,9	-0,1	-0,1
Δ Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-5,4	-2,1	-2,3	-2,4	-9,9	-9,1	-9,3	0,3
Finanzierung aus Investitionskrediten	EUR Mio.	1,9	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	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.	0,0	0,0	3,2	6,2	9,4	9,3	9,3	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	4,0	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-5,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</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>-5,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>3,7</b>	<b>1,5</b>
Cash Beginn Berichtsperiode	EUR Mio.	6,3	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	2,7	6,3
Cash Ende Berichtsperiode	EUR Mio.	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	2,7	6,3	7,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Segmente, 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
<b>Konzern</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>38,3</b>	<b>41,6</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	15,6	17,1	14,4	14,8	18,0	17,1	18,3	19,4
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	5,2	6,5	6,3	5,9	6,7	7,4	8,0
Produktion	EUR Mio.	11,1	11,8	9,2	11,8	9,6	9,1	9,7	11,2
F&E	EUR Mio.	0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	2,2	2,3	2,4
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5	0,6	0,6
<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	%	57,4%	50,2%	47,9%	44,4%	52,9%	48,1%	47,8%	46,6%
Veterinärpharmazeutika	%	0,0%	15,2%	21,4%	19,1%	17,4%	18,8%	19,2%	19,2%
Produktion	%	40,8%	34,5%	30,6%	35,4%	28,3%	25,4%	25,4%	26,9%
F&E	%	1,8%	0,2%	0,2%	1,0%	0,9%	6,2%	6,1%	5,8%
Überleitung	%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,5%	1,5%	1,5%	1,4%
<b>YoY</b>	<b>%</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>	<b>7,5%</b>	<b>8,7%</b>
Humanpharmazeutika	%	-8,7%	10,0%	-15,6%	2,4%	21,8%	-4,9%	7,0%	5,9%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	24,6%	-1,7%	-6,7%	12,8%	10,0%	8,9%
Produktion	%	-10,2%	6,4%	-21,6%	27,8%	-18,3%	-6,1%	7,5%	15,0%
F&E	%	174,6%	-85,1%	0,0%	356,3%	-4,0%	613,8%	5,0%	4,4%
Überleitung	%	n/a	n/a	75,0%	-234,3%	268,1%	211,6%	5,0%	5,0%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	-0,3	0,4	0,9	1,9	1,4	1,1	5,5	5,0
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,2	0,2	-0,3	-0,3	0,0	-0,5	0,1
Produktion	EUR Mio.	2,1	4,3	2,3	1,9	-0,2	1,7	2,4	2,8
F&E	EUR Mio.	-1,6	-1,1	-1,1	-1,0	-0,8	0,1	0,4	0,1
Überleitung	EUR Mio.	-1,4	-1,9	-3,0	-2,3	-2,2	-1,3	-5,9	-5,6
<b>EBIT-Marge</b>	<b>%</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>	<b>4,8%</b>	<b>5,7%</b>
Humanpharmazeutika	%	-2,2%	2,3%	6,3%	12,7%	7,8%	6,5%	30,1%	25,6%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	3,4%	2,4%	-4,1%	-5,3%	0,7%	-6,9%	0,8%
Produktion	%	18,8%	36,3%	25,3%	16,3%	-2,4%	18,3%	24,2%	25,4%
F&E	%	-336,0%	n/a	n/a	-301,2%	-268,2%	5,0%	17,6%	4,5%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-239,4%	n/a	-943,1%
<b>YoY</b>	<b>%</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>	<b>12,1%</b>	<b>28,8%</b>
Humanpharmazeutika	%	-119,7%	-216,6%	130,2%	106,5%	-25,2%	-19,9%	392,2%	-10,0%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	-11,4%	-265,4%	22,1%	-115,6%	n/a	-112,7%
Produktion	%	-221,1%	105,0%	-45,4%	-17,4%	-112,2%	-801,1%	42,1%	20,8%
F&E	%	22,5%	-29,2%	-6,3%	-7,8%	-14,5%	-113,4%	268,6%	-73,3%
Überleitung	%	-76,1%	39,2%	56,6%	-22,9%	-4,3%	-42,5%	359,5%	-5,5%
<b>Segmentvermögen</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>70,5</b>	<b>72,5</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	31,8	36,0	36,3	36,4	36,1	33,6	37,3	37,7
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	7,9	7,4	7,5	6,9	7,0	7,3	7,7
Produktion	EUR Mio.	22,8	22,8	22,3	22,0	19,6	16,5	17,3	18,2
F&E	EUR Mio.	12,4	12,9	13,6	14,4	15,6	16,5	17,3	18,2
Überleitung	EUR Mio.	1,2	-2,3	-4,0	-4,1	-6,2	-4,3	-8,8	-9,3
<b>Segmentverbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,1</b>	<b>28,9</b>	<b>23,8</b>	<b>25,6</b>	<b>25,0</b>	<b>21,9</b>	<b>22,1</b>	<b>22,3</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	0,9	1,0	1,2	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	2,6	1,9	2,4	2,2	2,2	2,2	2,3
Produktion	EUR Mio.	7,1	9,9	8,6	5,1	4,0	2,8	2,9	2,9
F&E	EUR Mio.	2,1	1,0	1,3	1,0	0,8	0,7	0,7	0,7
Überleitung	EUR Mio.	15,0	14,4	10,7	16,1	16,9	15,0	15,2	15,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I (2012/13-2016/17e)

IFRS (30.09.)		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
<b>Key Data</b>						
Nettoumsatz	EUR Mio.	33,3	34,1	35,6	38,3	41,6
Betriebsleistung	EUR Mio.	38,7	38,7	37,7	39,0	42,2
EBITDA	EUR Mio.	3,4	0,9	4,2	4,4	5,0
EBIT	EUR Mio.	0,2	-2,2	1,6	1,8	2,4
EBT	EUR Mio.	-0,7	-3,3	0,6	1,0	1,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,2	-3,4	0,4	0,9	1,4
Anzahl Mitarbeiter		176	174	151	157	163
<b>Je Aktie</b>						
Kurs Hoch	EUR	2,06	2,07	1,80	1,52	
Kurs Tief	EUR	1,52	1,24	0,95	1,30	
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	1,80	1,68	1,29	1,47	1,47
EPS	EUR	-0,09	-0,26	0,03	0,07	0,11
CFPS	EUR	0,19	-0,01	0,24	0,28	0,33
BVPS	EUR	3,93	3,65	3,68	3,75	3,86
NAV	EUR	3,93	3,65	3,68	3,75	3,86
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR					2,80
Performance bis Kursziel	%					90,5%
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>						
EBITDA-Marge	%	10,3%	2,7%	11,8%	11,5%	12,0%
EBIT-Marge	%	0,7%	-6,5%	4,6%	4,7%	5,7%
EBT-Marge	%	-2,1%	-9,7%	1,6%	2,5%	3,8%
Netto-Marge	%	-3,7%	-10,0%	1,1%	2,3%	3,4%
FCF-Marge	%	-7,3%	-3,5%	7,7%	9,3%	2,8%
ROE	%	-2,4%	-7,0%	0,8%	1,8%	2,9%
ROCE	%	4,6%	1,3%	6,7%	7,3%	8,2%
CE/Umsatz	%	191,8%	182,7%	168,3%	153,5%	142,1%
NWC/Umsatz	%	44,7%	42,2%	37,3%	35,2%	34,2%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	189,2	195,7	235,9	244,0	255,3
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	1,3	-12,8	10,9	11,5	14,6
Inventory days	d	129	114	85	81	78
DSO	d	74	77	75	71	70
Capex/Umsatz	%	0,9%	3,1%	2,7%	1,7%	3,9%
<b>Wachstumsraten</b>						
Nettoumsatz	%	10,4%	2,2%	4,6%	7,5%	8,6%
Betriebsleistung	%	10,4%	0,1%	-2,5%	3,3%	8,4%
EBITDA	%	20,5%	-73,4%	361,4%	4,5%	13,6%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	10,0%	31,6%
EBT	%	-40,6%	366,5%	n/a	70,9%	61,7%
Nettoergebnis	%	-14,5%	177,4%	n/a	128,3%	61,7%
EPS	%	-28,0%	183,7%	n/a	128,3%	61,7%
CFPS	%	0,7%	n/a	n/a	13,7%	17,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

## Auf einen Blick II (2012/13-2016/17e)

IFRS (30.09.)		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
<b>Bilanzkennzahlen</b>						
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	24,0	21,9	20,3	18,3	17,4
Umlaufvermögen	EUR Mio.	26,2	23,4	21,1	24,7	27,0
Eigenkapital	EUR Mio.	50,6	47,0	47,4	48,3	49,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	25,6	25,0	21,9	22,1	22,6
Anlagenintensität	%	31,5%	30,4%	29,2%	26,1%	24,0%
EK-Quote	%	66,4%	65,3%	68,4%	68,6%	68,8%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	26,6%	31,5%	25,8%	17,7%	14,7%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	75,4	-7,5	9,1	8,1	6,3
Working Capital	EUR Mio.	14,9	14,4	13,3	13,5	14,2
Capital Employed	EUR Mio.	63,9	62,2	60,0	58,8	59,1
<b>Enterprise Value</b>						
Anzahl Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	26,5	26,6	23,2	19,6	n/a
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	19,6	16,0	12,2	16,7	n/a
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	23,2	21,6	16,6	18,9	18,9
Nettoverschuldung	EUR Mio.	13,5	14,8	12,2	8,6	7,3
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	1,5	1,8	1,8	1,8	1,8
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	41,5	43,2	37,2	29,9	n/a
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	34,6	32,5	26,2	27,1	n/a
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	38,2	38,2	30,6	29,3	28,0
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	1,2	1,3	1,0	0,8	n/a
EV/Umsatz (Hoch)	x	1,0	1,0	0,7	0,7	n/a
EV/Umsatz (Tief)	x	1,15	1,12	0,86	0,76	0,67
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	12,1	47,4	8,8	6,8	n/a
EV/EBITDA (Hoch)	x	10,1	35,7	6,2	6,2	n/a
EV/EBITDA (Tief)	x	11,1	41,9	7,3	6,7	5,6
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	185,4	n/a	22,6	16,5	n/a
EV/EBIT (Hoch)	x	154,3	n/a	15,9	14,9	n/a
EV/EBIT (Tief)	x	170,4	n/a	18,6	16,2	11,8
KGV (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	60,3	22,3	n/a
KGV (Hoch)	x	n/a	n/a	31,8	19,1	n/a
KGV (Tief)	x	n/a	n/a	43,2	21,6	13,3
KCF (Durchschnitt)	x	10,6	n/a	7,4	5,5	n/a
KCF (Hoch)	x	7,9	n/a	3,9	4,7	n/a
KCF (Tief)	x	9,3	n/a	5,3	5,3	4,5
KBV (Durchschnitt)	x	0,5	0,6	0,5	0,4	n/a
KBV (Hoch)	x	0,4	0,3	0,3	0,3	n/a
KBV (Tief)	x	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
FCF-Yield	%	-10,5%	-5,5%	16,6%	18,9%	6,1%
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.	-1,0	0,7	3,9	4,8	3,3
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-1,4	-1,9	-1,2	-1,2	-2,2
Free Cashflow	EUR Mio.	-2,4	-1,2	2,8	3,6	1,1
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	4,0	-0,4	-1,9	-0,1	0,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

## Überblick über die Anleihebedingungen

Emittent	Sanochemia Pharmazeutika (AUT)
Emissionsvolumen	Bis zu EUR 15,0 Mio.
davon platziert	EUR 10,0 Mio.
Stückelung	EUR 1.000,00
Laufzeit	06.08.2012-05.08.2017 (5 Jahre)
Kupon	7,75%
Zinszahlungstermin	Jährlich am 06.08.
Emittenten-Rating (Creditreform)	B (29.09.2015)
Emissions-Rating	n/a
Status	Nicht nachrangig
Besicherung	Nicht besichert
Garantien	-
Mittelverwendung	Finanzierung des weiteren Wachstums Finanzierung der Internationalisierung des Vertriebs Finanzierung der laufenden klinischen Studien Deckung kurzfristiger Verbindlichkeiten
Covenants	Cross Default bei Finanzverbindlichkeiten >EUR 5,0 Mio. Change of Control (bei wesentlicher Beeinträchtigung der Emittentin)
Negativverpflichtung	Keine Sicherheiten zur Besicherung von Kapitalmarktverbindlichkeiten
Sonderrechte der Anleihegläubiger	-
Ausgabekurs	100,0%
Rückzahlungskurs	100,0%
Vorzeitiges Kündigungsrecht Emittentin (Call)	-
Vorzeitiges Kündigungsrecht Gläubiger (Put)	Aus steuerlichen Gründen Bei Verletzung der Covenants
Mindestanlage	EUR 1.000,00
Börsenplatz	Entry Standard für Anleihen, Frankfurter Wertpapierbörse Regulierter Markt der Bourse de Luxembourg Dritter Markt der Wiener Börse
Dokumentation	Billigung durch CSSF
Öffentliches Angebot	Deutschland, Österreich, Luxemburg
Privatplatzierung	Internationale institutionelle Investoren
Vertriebsrestriktionen	USA, Kanada, Japan
Reuters	SCPH.DE
Bloomberg	A1G7JQ=F
ISIN	DE000A1G7JQ9
WKN	A1G7JQ

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## DCF-Modell

		2015/16e	2016/17e	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e	TV
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>38,3</b>	<b>41,6</b>	<b>44,6</b>	<b>47,1</b>	<b>48,8</b>	<b>49,9</b>	<b>50,5</b>	<b>50,8</b>	<b>51,0</b>	<b>51,1</b>	<b>51,2</b>	<b>51,3</b>	<b>51,4</b>
Umsatzwachstum	%	7,5%	8,6%	7,2%	5,5%	3,7%	2,3%	1,2%	0,6%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>7,2</b>	<b>8,1</b>	<b>9,0</b>	<b>9,9</b>	<b>10,8</b>	<b>11,7</b>	<b>7,7</b>
EBIT-Marge	%	4,7%	5,7%	7,4%	9,1%	10,8%	12,5%	14,2%	15,9%	17,6%	19,3%	21,0%	22,7%	15,0%
NOL	EUR Mio.	30,8	28,4	25,1	20,8	15,5	9,2	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerquote	%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
<b>EBIT(1-τ)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,8</b>	<b>5,6</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>	<b>8,2</b>	<b>5,4</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-1,2	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2
<b>FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>5,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>	<b>8,1</b>	<b>5,2</b>
WACC	%	12,1%	12,1%	11,4%	10,7%	10,0%	9,3%	8,6%	7,9%	7,3%	6,6%	5,9%	5,2%	5,2%
Diskontierungssatz	%	100,0%	89,2%	80,1%	72,4%	65,8%	60,2%	55,4%	51,4%	47,9%	44,9%	42,4%	40,3%	
<b>PV FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	3,6												
in % des Enterprise Value	EUR Mio.	7,5%												
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	27,2												
in % des Enterprise Value	EUR Mio.	57,0%												
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	16,9												
in % des Enterprise Value	EUR Mio.	35,5%												
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>47,7</b>												
							<b>12,0%</b>	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
							<b>13,0%</b>	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-14,9					<b>14,0%</b>	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70
Excess Cash	EUR Mio.	2,7					<b>15,0%</b>	2,80	2,80	2,80	<b>2,80</b>	2,80	2,70	2,70
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>35,4</b>					<b>16,0%</b>	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	12,9					<b>17,0%</b>	2,90	2,90	2,90	2,90	2,90	2,90	2,90
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>2,80</b>					<b>18,0%</b>	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die

**Sphene**capital

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

#### Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt, noch 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. **Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in dieser Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird per Email und/oder per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

**Bei den in dieser Studie genannten Aktienkursen handelt es sich um die XETRA-Schlusskurse oder, wenn ein XETRA-Kurs nicht existiert, um den Kurs der jeweiligen nationalen Börse, des dem Tag der Studie vorangehenden Handelstages.**

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

**Buy:** Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

**Hold:** Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.

**Sell:** Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

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

Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von uns prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

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

#### Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG und Finanzanalyseverordnung

Gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

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

#### Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

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

**Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

**Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.

**Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.

**Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.

- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.

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

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
11.03.2016	EUR 2,80	Buy	8
25.02.2016	EUR 2,80	Buy	8
18.01.2016	EUR 2,80	Buy	8
17.12.2015	EUR 2,80	Buy	8
11.11.2015	EUR 2,80	Buy	8
27.08.2015	EUR 2,80	Buy	8
28.05.2015	EUR 2,80	Buy	8
25.03.2015	EUR 2,80	Buy	8
26.02.2015	EUR 2,60	Buy	8
19.12.2014	EUR 2,60	Buy	8
08.12.2014	EUR 2,70	Buy	8
25.08.2014	EUR 2,70	Buy	8
26.05.2014	EUR 2,70	Buy	8
10.03.2014	EUR 3,00	Buy	1; 2; 8

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

#### Erklärungen gemäß § 34b Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung:

##### Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenangebern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

##### Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle, sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatoren Modelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

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

##### Erklärung des Erstellers dieser Studie

Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.