

Signature

Reuters: FOG.MU

Bloomberg: BUY:AV

Eckdaten zum Geschäftsjahr 2018 deutlich über Vorjahr

Gestern hat Signature vorläufige Eckdaten für das abgelaufene Geschäftsjahr veröffentlicht. Demnach erwirtschaftete Signature im Jahr 2018 Umsätze in Höhe von EUR 0,384 Mio. (Vj.: EUR 0,149 Mio., +157,4% YoY). Die Erlöse wurden je hälftig mit Börsengängen und IR sowie den Bereichen Unternehmensbewertung und -beratung, ICOs und Roadshows bzw. Investorenvermittlung erzielt. 39% der Erlöse wurden mit inländischen Emittenten, 56% (5%) mit Emittenten aus dem europäischen (außereuropäischen) Ausland. Das Vorsteuerergebnis verbesserte sich auf EUR 0,059 Mio., nachdem im Vorjahr noch ein Verlust von EUR -0,118 Mio. eingefahren worden war. Weiterführende Details, etwa zur Bilanz- oder Cashflow-Entwicklung, wurden noch nicht veröffentlicht. Nachdem die Eckdaten zur Umsatz- und Ertragslage in-line mit bzw. deutlich über unseren Erwartungen lagen, bestätigen wir unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell ermitteltes Kursziel auf Sicht von 24 Monaten von EUR 2,90 je Aktie (Base Case-Szenario). Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 0,68 ergibt sich im Base Case-Szenario ein erwartetes Kurspotenzial von 326,5%. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der Signature AG.

TABELLE 1: ECKDATEN 2018 VS. UNSERE SCHÄTZUNGEN

| | | Berichtet | Erwartet | Δ |
|-----------|----------|-----------|----------|---------|
| Umsatz | EUR Mio. | 0,384 | 0,390 | -1,7% |
| EBT | EUR Mio. | 0,059 | 0,008 | 641,3% |
| EBT-Marge | % | 17,2% | 2,3% | 1.490pp |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Vorschau auf 2019e-21e

Für das laufende Geschäftsjahr wurde vom Vorstand eine weitere Umsatz- und Ertragssteigerung in Aussicht gestellt. Wir sehen dementsprechend unsere Finanzprognosen bestätigt.

TABELLE 2: ECKDATEN UNSERER PROGNOSEN 2019E-21E

| | | 2019e | 2020e | 2021e |
|-----------|----------|-------|-------|-------|
| Umsatz | EUR Mio. | 0,638 | 1,046 | 1,296 |
| EBT | EUR Mio. | 0,131 | 0,178 | 0,277 |
| EBT-Marge | % | 20,5% | 17,0% | 21,3% |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

| | |
|---|--------------------------|
| Rating: Buy | Risiko: Sehr hoch |
| Kurs: EUR 0,68 | |
| Kursziel: EUR 2,90 (unverändert) | |

WKN / ISIN: A2DAMG / DE000A2DAMG0

Indizes: -

Transparenzlevel: Börse Wien (Dritter Markt), Börse München

Gewichtete Anzahl Aktien: 1,1 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 0,7 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~7.000 Stück

Jahresabschluss 2018: Vorauss. Juni 2019

| EUR Mio. (31.12.) | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|-------------------|--------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 0,149 | 0,384 | 0,638 | 1,046 |
| EBITDA | -0,118 | 0,069 | 0,143 | 0,193 |
| EBIT | -0,118 | 0,059 | 0,131 | 0,178 |
| EBT | -0,118 | 0,059 | 0,131 | 0,178 |
| EAT | -0,089 | 0,044 | 0,093 | 0,126 |

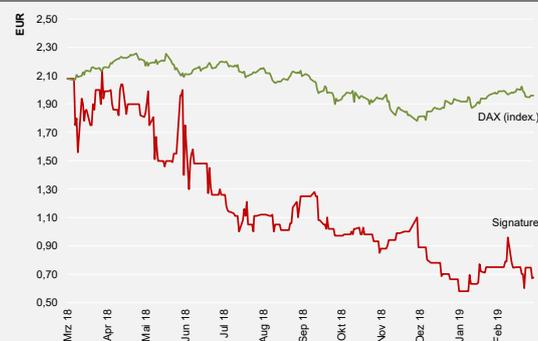
| % der Umsätze | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|---------------|--------|-------|-------|-------|
| EBITDA | -79,3% | 18,1% | 22,4% | 18,4% |
| EBIT | -79,4% | 15,5% | 20,5% | 17,0% |
| EBT | -79,4% | 15,5% | 20,5% | 17,0% |
| EAT | -59,6% | 11,6% | 14,6% | 12,0% |

| Je Aktie (EUR) | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | -0,09 | 0,04 | 0,08 | 0,11 |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Buchwert | 1,71 | 1,70 | 1,78 | 1,90 |
| Cashflow | -0,12 | -0,03 | 0,09 | 0,05 |

| % | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| EK-Quote | 98,0% | 95,3% | 92,2% | 88,9% |
| Gearing | -10% | -7% | -10% | -10% |

| x | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| KGv | n/a | 22,0 | 8,1 | 5,9 |
| EV/Umsatz | 19,27 | 1,96 | 0,71 | 0,41 |
| EV/EBIT | n/a | 12,7 | 3,4 | 2,4 |
| KBV | 1,8 | 0,5 | 0,4 | 0,4 |

| EUR Mio. | 2019e | 2020e | 2021e |
|------------------|-------|-------|-------|
| Guidance: Umsatz | ☑ | n/a | n/a |
| Guidance: EBIT | ☑ | n/a | n/a |



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

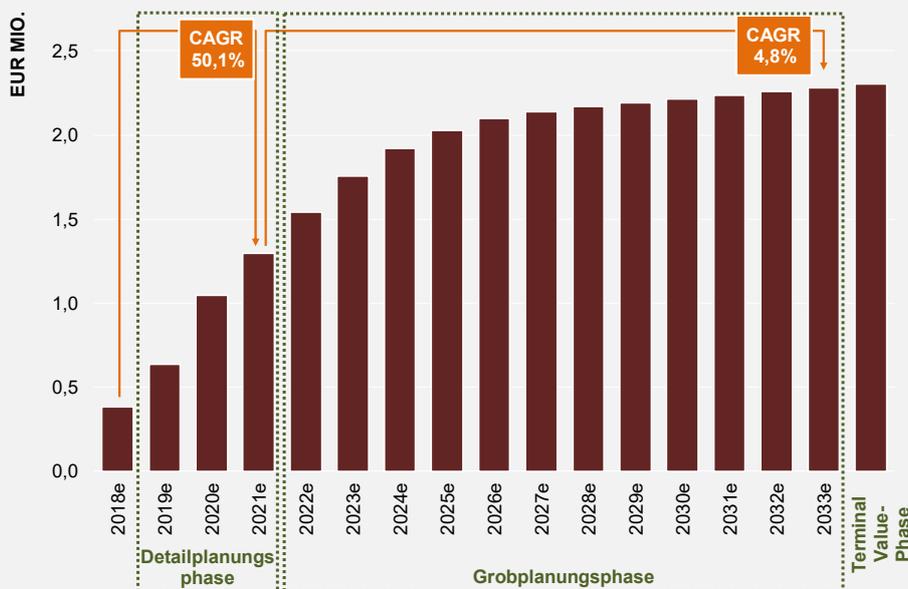
Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

In den kommenden Jahren wird Signature durch den weiteren Ausbau der Listing- und Platzierungsaktivitäten nach unserer Ansicht hohe durchschnittliche Umsatzwachstumsraten erzielen und den Umsatz bis 2021e nach unseren Schätzungen bis auf EUR 1,296 Mio. ausbauen (CAGR 2018e-21e 50,1%). Gleichzeitig gehen wir von einer sukzessiven Verbesserung der Profitabilität aus und rechnen damit, dass Signature bis 2021e ein operatives Ergebnis (EBIT) von EUR 0,277 Mio. erzielen wird. Im nachfolgenden Zwölfjahreszeitraum, der für unser dreistufiges DCF-Modell die Übergangsphase markiert und mit der Phase des Terminal Value nach Ablauf des Geschäftsjahres 2033e endet, haben wir eine durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsrate von 4,8% angesetzt. Im Terminal Value modellieren wir ein jährliches Wachstum von 1,0%, was dem quasi-risikolosen Zinssatz in Form langlaufender Bundesanleihen mit 30-jähriger Laufzeit entspricht. Insgesamt ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals im Base-Case-Szenario von EUR 3,164 Mio. bzw. von EUR 2,90 je Aktie. In einer Monte Carlo-Analyse haben wir anschließend alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt. Daraus ergeben sich Best-Case- und Worst-Case-Werte des Eigenkapitals von EUR 4,070 Mio. bzw. von EUR 2,640 Mio., entsprechend von EUR 3,70 bzw. von EUR 2,40 je Aktie.

ABBILDUNG 1: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM, 2018E-33E



Bis 2021e liegen dem Modell unsere detaillierten GuV-, Bilanz- und Cashflow-Planungen zugrunde. Diese münden in eine zweite Grobplanungsphase, die 2033e endet. Danach modellieren wir den Terminal Value.

Die durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsraten während der Grobplanungsphase belaufen sich auf 4,8%.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Wachstumsannahmen des DCF-Modells

Wir unterstellen für unser dreistufiges Discounted Cashflow-Modell folgende Wachstumsannahmen:

- ⑤ Der **Phase 1** des DCF-Modells (die sogenannte „**Detailplanungsphase**“) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2021e zugrunde und erwarten durchschnittliche jährliche Wachstumsraten der Umsätze zwischen 2018e und 2021e in Höhe von 50,1%.
- ⑤ In der anschließenden **Phase 2** (zwölfjährige „**Grobplanungsphase**“), die 2033e endet, haben wir eine CAGR der Umsätze von 4,8% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:
Annahmen für die Umsatzentwicklung

- ☉ Für die abschließende **Phase 3** des sog. „**Terminal Value**“, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir als Wachstumsrate den quasi-risikolosen Zins 30-jähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 1,0% an.

Weitere Annahmen während der Grobplanungsphase

Für unser dreistufiges DCF-Modell unterstellen wir während der Grobplanungsphase im Einzelnen,

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:
Annahmen für die sonstige Positionen des DCF-Modells

- ☉ dass sich die **EBIT-Margen** im Prognosezeitraum sukzessive bis auf 29,7% ansteigen werden;
- ☉ dass die **operativen Margen** in der anschließenden Phase des **Terminal Value** bei 25,0% liegen;
- ☉ ein in Ermangelung statistisch valider Daten aus Fundamentalfaktoren abgeleitetes **beta** von 1,30, das wir vor dem Hintergrund der hohen Volatilität börsennotierter Finanzdienstleister aus folgenden gesamtwirtschaftlichen bzw. unternehmensspezifischen Faktoren ableiten:

TABELLE 3: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL-BETA

| | |
|----------------------------------|-------------|
| Diversifizierungsgrad | 0,00 |
| Wettbewerbsintensität | 0,00 |
| Reife des Geschäftsmodells | 0,00 |
| Regulatorische Risiken | 0,10 |
| Finanzielle Risiken | 0,10 |
| Risiken der Unternehmensprognose | 0,10 |
| Markt-Beta | 1,00 |
| Beta | 1,30 |

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- ☉ eine im Zeitablauf rückläufige Investitionsquote zum Nettoumsatz, was sich durch einen zunehmenden Reifegrad des Geschäftsmodells und einer Nichtberücksichtigung externen Wachstums rechtfertigen lässt; per Saldo rechnen wir ab 2021e nur noch mit Erhaltungs- und geringen Erweiterungsinvestitionen;
- ☉ eine im Terminal Value geltende **Insolvenzwahrscheinlichkeit** von 4,5% pro Jahr, die wir für das derzeit unverschuldete Unternehmen bei einer erwarteten Recovery Rate von 10,0% und einem daraus abgeleiteten synthetischen Rating von B+ für realistisch ansehen;
- ☉ dass die von Signature im Zeitraum 2019e-21e erwirtschafteten Cashflows mit einem **durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (WACC)** von 9,4% diskontiert werden. Neben dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 1,30 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 1,0%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (30-jähriger) Bundesanleihen, und einer implizit berechneten Risikoprämie für den Gesamtmarkt (Annahme des geometrischen Mittels) von derzeit 8,5% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Caps-Aufschlag von 2,0% angesetzt, der sich aus der Abhängigkeit vom Management (1,0%) und einer Liquiditätsprämie (1,0%) zusammensetzt. Mit einem von uns unterstellten

synthetischen Unternehmens-Rating von B+ sehen wir eine Risikoprämie für das Fremdkapital von derzeit etwa 6,0% als angemessen an. Schließlich gehen wir davon aus, dass Signature eine industrietypische Zielkapitalstruktur für die Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital von 50,0/50,0 anstrebt;

TABELLE 4: WACC, 2019E-21E

| | | |
|---|---|--------------|
| Kosten des Eigenkapitals | % | 12,1% |
| Quasi-risikoloser Zinssatz (Bundesanleihe, 30 Jahre Restlaufzeit) | % | 1,0% |
| beta | | 1,3 |
| Erwartete Risikoprämie | % | 8,5% |
| Small Cap-Prämie | % | 2,0% |
| Management-Prämie | % | 1,0% |
| Liquiditätsprämie | % | 1,0% |
| Private Company-Prämie | % | 0,0% |
| Zielkapitalstruktur | % | 50,0% |
| Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals | % | 7,0% |
| Kosten der Verschuldung | | |
| Quasi-risikoloser Zinssatz (Bundesanleihe, 30 Jahre Restlaufzeit) | % | 1,0% |
| Risikoaufschlag Fremdkapital | % | 6,0% |
| Gesamte Kosten des Fremdkapitals | % | 7,0% |
| Steuerquote | % | 31,0% |
| Kosten des Fremdkapitals nach Steuern | % | 4,8% |
| Zielkapitalstruktur | % | 50,0% |
| Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals | % | 2,4% |
| WACC basierend auf Marktwerten | % | 9,4% |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

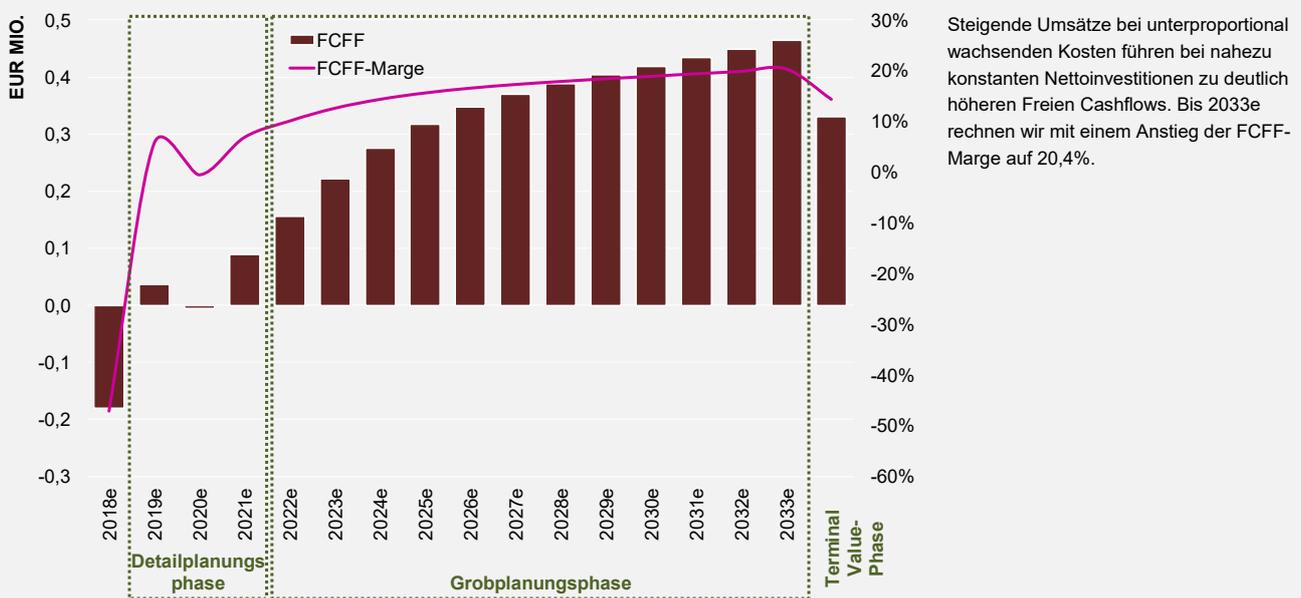
- Ⓢ dass der **Grenzsteuersatz** während der Grobplanungsperiode auf dem Niveau von 31,0% liegen wird, was von uns als ein realistischer Durchschnittswert für Signature angesehen wird;
- Ⓢ dass negative freie Cashflows nicht abdiskontiert, sondern vielmehr auf den aktuellen Bewertungsstichtag mit den gewichteten Kapitalkosten aufdiskontiert werden (**Axiom der Risikoaversion der Anleger**); dies betrifft insbesondere die Anfangsjahre der Detailplanungsphase, in der negative Freie Cashflows erwirtschaftet werden.
- Ⓢ dass Signature in der Phase des **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir einen Rückgang des betas auf das Niveau des Marktportefolles (also 1,0) und der WACC von 9,4% (2019e-21e) auf dann 6,0% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer Marktrisikoprämie von 500 Basispunkten entsprechen würde).

Dynamische Entwicklung der freien Cashflows

Unter diesen Vorgaben ergibt sich nachstehende (vgl. Abbildung 2) Entwicklung der freien Cashflows für die Jahre 2019e bis 2033e. Erkennbar ist, wie Signature die Profitabilität auf dem von uns unterstellten rein organischen Wachstumspfad deutlich ausbauen wird. Während der anschließenden Grobplanungsphase haben wir nur noch Erhaltungs- und geringe Erweiterungsinvestitionen modelliert. Im Terminal Value schließlich setzen wir aufgrund des dann unterstellten Anstiegs der Reinvestitionsquote einen leichten Rückgang der Freien Cashflows an, dieser stellt dann wiederum die Basis für eine Ewige Renten-Berechnung des Modellendwertes dar.

Typische Lebenszyklusurve

ABBILDUNG 2: FCFF UND FCFF-MARGE, 2018E-33E



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals von EUR 3,164 Mio. bzw. EUR 2,90 je Aktie

Kursziel von EUR 2,90 je Aktie

Der Enterprise Value der Signature AG liegt in unserem Modell bei EUR 3,038 Mio. Aus diesem werden etwa 34,8% über den Terminal Value abgeleitet, 3,2% bzw. 62,0% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Zuzüglich der aktuellen Nettofinanzposition (per 12/2018e) von EUR 0,126 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 3,164 Mio. Bei 1,1 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 2,90 je Aktie.

TABELLE 5: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

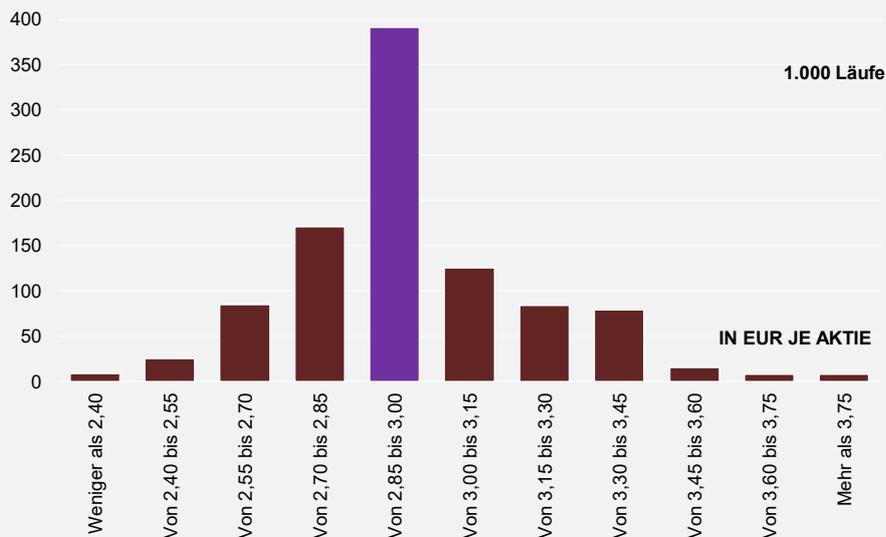
| | | |
|--|-----------------|--------------|
| TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit | % | 4,5% |
| Terminal Cost of capital | % | 6,0% |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 1,058 |
| in % des Enterprise Value | % | 34,8% |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio. | 0,096 |
| in % des Enterprise Value | % | 3,2% |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase | EUR Mio. | 1,884 |
| in % des Enterprise Value | % | 62,0% |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 3,038 |
| Finanzschulden | EUR Mio. | 0,000 |
| Excess Cash | EUR Mio. | 0,126 |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 3,164 |
| Anzahl Aktien | Mio. | 1,1 |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR | 2,90 |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Sämtliche Angaben basieren auf pro-forma-Daten

Zu berücksichtigen ist hierbei, dass zum gegenwärtigen Zeitpunkt von Signature kein Konzernabschluss veröffentlicht wurde. Die von uns ermittelten Zahlen für das Jahr 2017 sowie unsere Finanzprognosen 2018e-21e basieren daher auf pro-forma-Daten und sollten mit einem individuellen Sicherheitsabschlag versehen werden.

ABBILDUNG 3: MONTE CARLO-SIMULATION



Zu sehen ist ein Histogramm, mit einem Modus zwischen EUR 2,85 und EUR 3,00 je Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der vorstehenden Abbildung 3 wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet. Es zeigt sich, dass Equity Values von unter EUR 2,640 Mio. bzw. über EUR 4,070 Mio. bzw. von unter EUR 2,40 und über EUR 3,70 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können:

Monte-Carlo-Simulation mit Kurszielen zwischen EUR 2,40 und EUR 3,70 je Aktie

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario des DCF-Bewertungsmodells) von EUR 2,90 je Aktie wäre Signature mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 6: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SIGNATURE-AKTIE

| | | Bewertung zum aktuellen Kurs | | | Bewertung zum Kursziel | | |
|-------------------|---|------------------------------|-------|-------|------------------------|-------|-------|
| | | 2019e | 2020e | 2021e | 2019e | 2020e | 2021e |
| KGV | x | 8,1x | 5,9x | 3,8x | 34,3x | 25,3x | 16,2x |
| EV/Umsatz | x | 0,7x | 0,4x | 0,2x | 4,5x | 2,7x | 2,1x |
| EV/EBIT | x | 3,4x | 2,4x | 1,1x | 22,1x | 16,2x | 9,9x |
| KBV | x | 0,4x | 0,4x | 0,3x | 1,6x | 1,5x | 1,4x |
| Dividendenrendite | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

Für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere folgende Schwächen und Downside-Risiken: **(1)** Hohe Volatilität der Aktie bei gleichzeitig niedrigem Börsenumsatz, **(2)** aktuell noch kein testierter Konzernjahresabschluss, **(3)** unvorhersehbare Risiken aus veränderten Regulierungsrichtlinien für Primär- und Dual Listings zu Ungunsten von Signature, **(4)** Verlust der Akkreditierung an einem der betreuten Handelssysteme, **(5)** Risiken aus externem Wachstum, insbesondere aus der Übernahme weiterer Online-Kapitalmarktplattformen, **(6)** potenzieller Stock-Overhang, **(7)** relativ kurzfristiger Auftragsbestand und geringe Visibilität der Ertragsentwicklung, **(8)** Abhängigkeiten vom Management, **(9)** Abhängigkeiten vom globalen Börsenumfeld, **(10)** geringer als erwartete Cross Selling-Erfolge insbesondere im Bereich der Webseitenvermarktung.

Katalysatoren für die Wertentwicklung

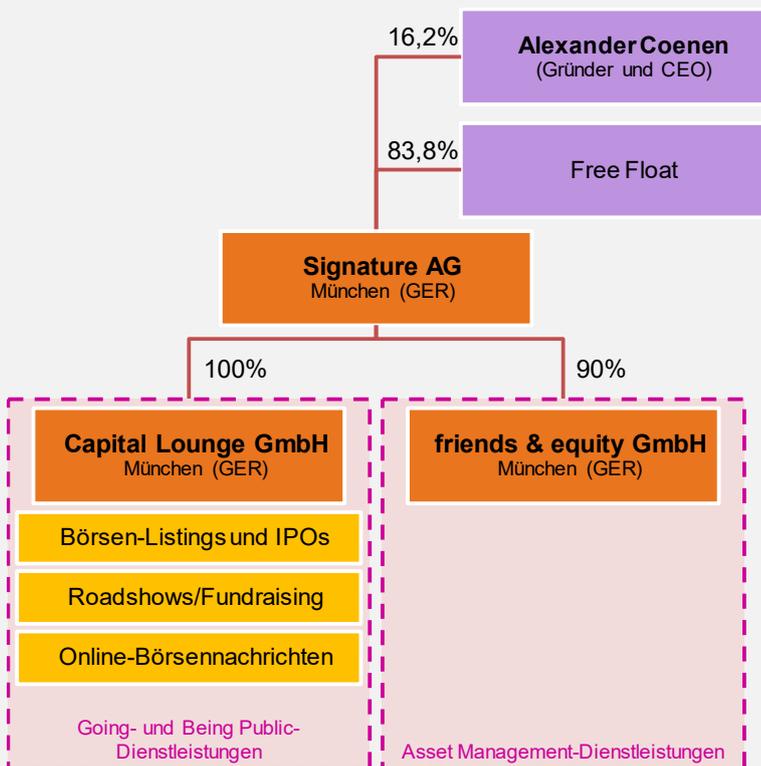
Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes von Signature in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** Meldungen über weitere attraktive Übernahmen, **(2)** verstärkte Listing-Aktivitäten, **(3)** Meldungen über eine weitere Zulassungen als Listingpartner an einer der europäischen MTFs, **(4)** Meldungen über Reichweitensteigerungen der Börsenportale, **(5)** Meldungen über eine besser als von uns erwartete Ertragsentwicklung.

Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf Dienstleistungen für das Going- und Being-public

Signature ist eine Buy-and-Hold-Beteiligungsgesellschaft, die Unternehmen mehrheitlich übernimmt, die Kapitalmarktdienstleistungen im Bereich Going- und Being-public anbieten. Im Fokus der Geschäftstätigkeit steht dabei die 100%ige Tochter Capital Lounge, die Emissionsdienstleistungen an unregulierten Märkten in Deutschland, im europäischen Ausland und in Übersee anbietet, die anschließend meist über ein Dual Listing an einer deutschen Freiverkehrsbörse gespiegelt werden. Bezogen auf die Anzahl an Transaktionen ist Signature (bzw. deren Vorgängergesellschaften) mit über 20 Listings, Börsengängen und Private Placements, die in den vergangenen sieben Jahren begleitet wurden, nach unserer Einschätzung eine der aktivsten Investment-Boutiquen in Europa. Von weitaus geringerer Bedeutung für den Geschäftserfolg des Unternehmens ist dagegen die zweite Beteiligung von Signature, die friends & equity GmbH, die Asset Management-Dienstleistungen i. w. S. anbietet.

Buy-and-Hold-Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf Going- und Being-public-Dienstleistungen

ABBILDUNG 4: ORGANIGRAMM SIGNATURE



Unternehmensgründer Alexander Coenen ist derzeit mit 16,2% am Unternehmen beteiligt und als Alleinvorstand in operativer Funktion im Unternehmen tätig.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-21e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|---------------------------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Bruttoerlöse | EUR Mio. | 0,637 | 0,469 | 0,149 | 0,384 | 0,638 | 1,046 | 1,296 |
| YoY | % | n/a | -26,4% | -68,2% | 157,4% | 66,4% | 63,9% | 23,9% |
| Sonstige betrieblichen Erträge | EUR Mio. | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Gesamtleistung | EUR Mio. | 0,637 | 0,469 | 0,149 | 0,384 | 0,638 | 1,046 | 1,296 |
| YoY | % | n/a | -26,4% | -68,2% | 157,0% | 66,4% | 63,9% | 23,9% |
| Materialaufwand | EUR Mio. | 0,000 | 0,000 | -0,149 | -0,038 | -0,064 | -0,105 | -0,130 |
| in % der Gesamtleistung | % | 0,0% | 0,0% | -99,8% | -10,0% | -10,0% | -10,0% | -10,0% |
| Rohertrag | EUR Mio. | 0,637 | 0,469 | 0,000 | 0,345 | 0,574 | 0,941 | 1,166 |
| YoY | % | n/a | -26,4% | -99,9% | n/a | 66,4% | 63,9% | 23,9% |
| in % der Gesamtleistung | % | 100,0% | 100,0% | 0,2% | 90,0% | 90,0% | 90,0% | 90,0% |
| Personalaufwand | EUR Mio. | 0,000 | 0,000 | -0,013 | -0,161 | -0,240 | -0,456 | -0,534 |
| in % der Bruttoerlöse | % | 0,0% | 0,0% | -8,6% | -41,9% | -37,6% | -43,6% | -41,2% |
| Sonstiger betrieblicher Aufwand | EUR Mio. | 0,000 | 0,000 | -0,106 | -0,115 | -0,191 | -0,293 | -0,337 |
| in % der Bruttoerlöse | % | 0,0% | 0,0% | -70,9% | -30,0% | -30,0% | -28,0% | -26,0% |
| EBITDA | EUR Mio. | 0,637 | 0,469 | -0,118 | 0,069 | 0,143 | 0,193 | 0,295 |
| in % der Bruttoerlöse | % | 100,0% | 100,0% | -79,3% | 18,1% | 22,4% | 18,4% | 22,8% |
| Abschreibungen | EUR Mio. | 0,000 | 0,000 | 0,000 | -0,010 | -0,012 | -0,015 | -0,019 |
| Amortisation | EUR Mio. | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| EBIT | EUR Mio. | 0,637 | 0,469 | -0,118 | 0,059 | 0,131 | 0,178 | 0,277 |
| YoY | % | n/a | -26,4% | -125,2% | -150,1% | 120,6% | 35,7% | 55,9% |
| YoY | EUR Mio. | n/a | -0,2 | -0,6 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,1 |
| in % der Bruttoerlöse | % | 100,0% | 100,0% | -79,3% | 15,5% | 20,5% | 17,0% | 21,3% |
| Ergebnis aus Beteiligungen | EUR Mio. | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Nettofinanzergebnis | EUR Mio. | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| A. o. Ergebnis | EUR Mio. | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| EBT | EUR Mio. | 0,637 | 0,469 | -0,118 | 0,059 | 0,131 | 0,178 | 0,277 |
| in % der Bruttoerlöse | % | 100,0% | 100,0% | -79,3% | 15,5% | 20,5% | 17,0% | 21,3% |
| Steuern | EUR Mio. | 0,000 | 0,000 | 0,030 | -0,015 | -0,038 | -0,051 | -0,080 |
| in % des EBT | % | 0,0% | 0,0% | -25,0% | -25,0% | -29,0% | -29,0% | -29,0% |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | 0,637 | 0,469 | -0,089 | 0,044 | 0,093 | 0,126 | 0,196 |
| in % der Bruttoerlöse | % | 100,0% | 100,0% | -59,5% | 11,6% | 14,6% | 12,0% | 15,2% |
| Ergebnisanteile Dritter | EUR Mio. | 0,067 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Anzahl der Aktien | Mio. | 0,000 | 0,000 | 1,000 | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 |
| EPS | EUR | n/a | n/a | -0,09 | 0,04 | 0,08 | 0,11 | 0,18 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2015-21e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|---|-----------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AKTIVA | | | | | | | | |
| Langfristiges Vermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | 1,500 | 1,620 | 1,640 | 1,660 | 1,680 |
| Immaterielles Vermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | 1,400 | 1,400 | 1,400 | 1,400 | 1,400 |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,100 | 0,120 | 0,140 | 0,160 | 0,180 |
| Beteiligungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,100 | 0,100 | 0,100 | 0,100 |
| Forderungen an Beteiligungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Geleistete Anzahlungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Kurzfristiges Vermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,239 | 0,318 | 0,452 | 0,633 | 0,876 |
| Vorräte | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,015 | 0,038 | 0,064 | 0,105 | 0,130 |
| DIO | d | n/a | n/a | 36,0 | 360,0 | 360,0 | 360,0 | 360,0 |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,045 | 0,153 | 0,191 | 0,314 | 0,389 |
| DSO | d | n/a | n/a | 108,0 | 144,0 | 108,0 | 108,0 | 108,0 |
| Forderungen an Beteiligungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Sonstiges kurzfristiges Vermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Liquide Mittel | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,179 | 0,126 | 0,197 | 0,215 | 0,357 |
| davon verpfändet | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,007 | 0,019 | 0,032 | 0,052 | 0,065 |
| Nicht gedecktes Eigenkapital | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | n/a | n/a | 1,746 | 1,957 | 2,124 | 2,345 | 2,620 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz (Passiva), 2015-21e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|--|-----------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| PASSIVA | | | | | | | | |
| Eigenkapital | EUR Mio. | n/a | n/a | 1,711 | 1,866 | 1,959 | 2,085 | 2,281 |
| Grundkapital | EUR Mio. | n/a | n/a | 1,000 | 1,100 | 1,100 | 1,100 | 1,100 |
| Kapitalrücklage | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,800 | 0,810 | 0,810 | 0,810 | 0,810 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Verlustvortrag | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Gewinnrücklagen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Bilanzverlust/-gewinn | EUR Mio. | n/a | n/a | -0,089 | -0,044 | 0,049 | 0,175 | 0,371 |
| Nicht gedecktes Eigenkapital | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Eigene Anteile | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Anteile anderer Gesellschafter | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Sonderposten mit Rücklageanteil | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Pensionsrückstellungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Sonstige Rückstellungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,005 | 0,015 | 0,038 | 0,051 | 0,080 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,030 | 0,077 | 0,128 | 0,209 | 0,259 |
| Bankschulden | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,030 | 0,077 | 0,128 | 0,209 | 0,259 |
| DPO | d | n/a | n/a | 72,0 | 72,0 | 72,0 | 72,0 | 72,0 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Bankschulden | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | n/a | n/a | 1,746 | 1,957 | 2,124 | 2,345 | 2,620 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-21e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|---|---|------|------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | | | | |
| Langfristiges Vermögen | % | n/a | n/a | 85,9% | 82,8% | 77,2% | 70,8% | 64,1% |
| Immaterielles Vermögen | % | n/a | n/a | 80,2% | 71,5% | 65,9% | 59,7% | 53,4% |
| Sachanlagevermögen | % | n/a | n/a | 5,7% | 6,1% | 6,6% | 6,8% | 6,9% |
| Beteiligungen | % | n/a | n/a | 0,0% | 5,1% | 4,7% | 4,3% | 3,8% |
| Forderungen an Beteiligungen | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Geleistete Anzahlungen | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kurzfristiges Vermögen | % | n/a | n/a | 13,7% | 16,2% | 21,3% | 27,0% | 33,4% |
| Vorräte | % | n/a | n/a | 0,9% | 2,0% | 3,0% | 4,5% | 4,9% |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | % | n/a | n/a | 2,6% | 7,8% | 9,0% | 13,4% | 14,8% |
| Forderungen an Beteiligungen | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstiges kurzfristiges Vermögen | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Liquide Mittel | % | n/a | n/a | 10,2% | 6,5% | 9,3% | 9,1% | 13,6% |
| davon verpfändet | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | n/a | n/a | 0,4% | 1,0% | 1,5% | 2,2% | 2,5% |
| Nicht gedecktes Eigenkapital | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzsumme | % | n/a | n/a | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-21e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|---|---|------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| PASSIVA | | | | | | | | |
| Eigenkapital | % | n/a | n/a | 98,0% | 95,3% | 92,2% | 88,9% | 87,0% |
| Grundkapital | % | n/a | n/a | 57,3% | 56,2% | 51,8% | 46,9% | 42,0% |
| Kapitalrücklage | % | n/a | n/a | 45,8% | 41,4% | 38,1% | 34,5% | 30,9% |
| Währungsanpassungen | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Verlustvortrag | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gewinnrücklagen | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzverlust/-gewinn | % | n/a | n/a | -5,1% | -2,3% | 2,3% | 7,4% | 14,2% |
| Nicht gedecktes Eigenkapital | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Eigene Anteile | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Anteile anderer Gesellschafter | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonderposten mit Rücklageanteil | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Pensionsrückstellungen | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige Rückstellungen | % | n/a | n/a | 0,3% | 0,8% | 1,8% | 2,2% | 3,1% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | % | n/a | n/a | 1,7% | 3,9% | 6,0% | 8,9% | 9,9% |
| Bankschulden | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen | % | n/a | n/a | 1,7% | 3,9% | 6,0% | 8,9% | 9,9% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Langfristige Verbindlichkeiten | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bankschulden | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzsumme | % | n/a | n/a | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Cashflow-Statement, 2015-21e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|---|-----------------|------------|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Jahresüberschuss | EUR Mio. | n/a | n/a | -0,089 | 0,044 | 0,093 | 0,126 | 0,196 |
| Abschreibungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,010 | 0,012 | 0,015 | 0,019 |
| Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Δ Vorratsbestand | EUR Mio. | n/a | n/a | -0,015 | -0,023 | -0,025 | -0,041 | -0,025 |
| Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen | EUR Mio. | n/a | n/a | -0,045 | -0,109 | -0,038 | -0,122 | -0,075 |
| Δ Forderungen und sonst. Vermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Δ Aktive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | n/a | n/a | -0,007 | -0,012 | -0,013 | -0,020 | -0,013 |
| Δ Rückstellungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Δ langfristige sonst. Rückstellungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,005 | 0,010 | 0,023 | 0,014 | 0,029 |
| Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,030 | 0,047 | 0,051 | 0,082 | 0,050 |
| Δ Sonderposten | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Δ Passive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Operativer Cashflow | EUR Mio. | n/a | n/a | -0,121 | -0,033 | 0,103 | 0,053 | 0,181 |
| Investitionen in Finanzanlagen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | -0,100 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Investitionen in immaterielles Anlagevermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | -1,400 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Investitionen in Sachanlagevermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | -0,100 | -0,030 | -0,032 | -0,035 | -0,039 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Investiver Cashflow | EUR Mio. | n/a | n/a | -1,500 | -0,130 | -0,032 | -0,035 | -0,039 |
| Free Cashflow | EUR Mio. | n/a | n/a | -1,621 | -0,163 | 0,071 | 0,018 | 0,143 |
| Δ Grundkapital | EUR Mio. | n/a | n/a | 1,000 | 0,100 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Δ Kapitalrücklagen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,800 | 0,010 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Δ Bankverbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Abzüglich Dividende des Vorjahres | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Finanz-Cashflow | EUR Mio. | n/a | n/a | 1,800 | 0,110 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Zahlungsmittelzufluss (netto) | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,179 | -0,053 | 0,071 | 0,018 | 0,143 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Liquide Mittel Beginn Periode | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | 0,179 | 0,126 | 0,197 | 0,215 |
| Liquide Mittel Ende Periode | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,179 | 0,126 | 0,197 | 0,215 | 0,357 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2015-21e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|---|----------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| Key Data | | | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 0,637 | 0,469 | 0,149 | 0,384 | 0,638 | 1,046 | 1,296 |
| Rohertrag | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,000 | 0,345 | 0,574 | 0,941 | 1,166 |
| EBITDA | EUR Mio. | n/a | n/a | -0,118 | 0,069 | 0,143 | 0,193 | 0,295 |
| EBIT | EUR Mio. | n/a | n/a | -0,118 | 0,059 | 0,131 | 0,178 | 0,277 |
| EBT | EUR Mio. | n/a | n/a | -0,118 | 0,059 | 0,131 | 0,178 | 0,277 |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | n/a | n/a | -0,089 | 0,044 | 0,093 | 0,126 | 0,196 |
| Anzahl Mitarbeiter | | n/a | n/a | 0,000 | 2,000 | 2,500 | 5,000 | 6,000 |
| Je Aktie | | | | | | | | |
| Kurs Hoch | EUR | n/a | n/a | 3,06 | 3,60 | 0,96 | | |
| Kurs Tief | EUR | n/a | n/a | 2,20 | 0,85 | 0,58 | | |
| Kurs Durchschnitt | EUR | n/a | n/a | 2,51 | 1,69 | 0,72 | | |
| Kurs Schlusskurs | EUR | n/a | n/a | 3,05 | 0,89 | 0,68 | 0,68 | 0,68 |
| EPS | EUR | n/a | n/a | -0,09 | 0,04 | 0,08 | 0,11 | 0,18 |
| BVPS | EUR | n/a | n/a | 1,71 | 1,70 | 1,78 | 1,90 | 2,07 |
| CFPS | EUR | n/a | n/a | -0,12 | -0,03 | 0,09 | 0,05 | 0,16 |
| Dividende | EUR | n/a | n/a | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Kursziel | EUR | | | | | | | 2,90 |
| Performance bis Kursziel | % | | | | | | | 326,5% |
| Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz) | | | | | | | | |
| EBITDA-Marge | % | n/a | n/a | n/a | 18,1% | 22,4% | 18,4% | 22,8% |
| EBIT-Marge | % | n/a | n/a | n/a | 15,5% | 20,5% | 17,0% | 21,3% |
| EBT-Marge | % | n/a | n/a | n/a | 15,5% | 20,5% | 17,0% | 21,3% |
| Netto-Marge | % | n/a | n/a | n/a | 11,6% | 14,6% | 12,0% | 15,2% |
| FCF-Marge | % | n/a | n/a | n/a | -42,4% | 11,1% | 1,7% | 11,0% |
| ROE | % | n/a | n/a | n/a | 2,4% | 4,7% | 6,0% | 8,6% |
| NWC/Umsatz | % | n/a | n/a | n/a | 30,0% | 20,0% | 20,0% | 20,0% |
| Pro-Kopf-Umsatz | EURk | n/a | n/a | n/a | 192 | 255 | 209 | 216 |
| Pro-Kopf-EBIT | EURk | n/a | n/a | n/a | 29,7 | 52,3 | 35,5 | 46,1 |
| Capex/Umsatz | % | n/a | n/a | n/a | 7,8% | 5,0% | 3,3% | 3,0% |
| Rohertragsprämie | % | n/a | n/a | n/a | 195,7% | 212,4% | 234,5% | 262,0% |
| Wachstumsraten | | | | | | | | |
| Umsatz | % | n/a | n/a | n/a | 157,4% | 66,4% | 63,9% | 23,9% |
| Rohertrag | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 66,4% | 63,9% | 23,9% |
| EBITDA | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 106,1% | 34,8% | 53,5% |
| EBIT | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 120,6% | 35,7% | 55,9% |
| EBT | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 120,6% | 35,7% | 55,9% |
| Nettoergebnis | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 108,8% | 35,7% | 55,9% |
| EPS | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 108,8% | 35,7% | 55,9% |
| CFPS | % | n/a | n/a | n/a | -75,4% | n/a | -48,8% | 245,1% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Auf einen Blick II, 2015-21e

| IFRS (31.12.) | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|---|----------|------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Bilanzkennzahlen | | | | | | | | |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | 1,500 | 1,620 | 1,640 | 1,660 | 1,680 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,246 | 0,337 | 0,484 | 0,685 | 0,940 |
| Eigenkapital | EUR Mio. | n/a | n/a | 1,711 | 1,866 | 1,959 | 2,085 | 2,281 |
| Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,035 | 0,092 | 0,166 | 0,261 | 0,339 |
| EK-Quote | % | n/a | n/a | 0,980 | 0,953 | 0,922 | 0,889 | 0,870 |
| Gearing | % | n/a | n/a | -0,105 | -0,068 | -0,101 | -0,103 | -0,157 |
| Working Capital | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,030 | 0,115 | 0,128 | 0,209 | 0,259 |
| Capital Employed | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,030 | 1,615 | 1,648 | 1,749 | 1,819 |
| Asset Turnover | x | n/a | n/a | 0,085 | 0,196 | 0,300 | 0,446 | 0,495 |
| Enterprise Value | | | | | | | | |
| Anzahl Aktien | 1.000 | n/a | n/a | 1.000 | 1.100 | 1.100 | 1.100 | 1.100 |
| Marktkapitalisierung Hoch | EUR Mio. | n/a | n/a | 3,1 | 4,0 | 1,1 | | |
| Marktkapitalisierung Tief | EUR Mio. | n/a | n/a | 2,2 | 0,9 | 0,6 | | |
| Marktkapitalisierung Durchschnitt | EUR Mio. | n/a | n/a | 2,5 | 1,9 | 0,8 | | |
| Marktkapitalisierung Schlusskurs | EUR Mio. | n/a | n/a | 3,1 | 1,0 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | n/a | n/a | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,4 |
| Pensionsrückstellungen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anteile Dritter | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzanlagen Anlagevermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Enterprise Value Hoch | EUR Mio. | n/a | n/a | 2,9 | 3,7 | 0,8 | | |
| Enterprise Value Tief | EUR Mio. | n/a | n/a | 2,0 | 0,7 | 0,3 | | |
| Enterprise Value Durchschnitt | EUR Mio. | n/a | n/a | 2,3 | 1,6 | 0,5 | | |
| Enterprise Value Schlusskurs | EUR Mio. | n/a | n/a | 2,9 | 0,8 | 0,5 | 0,4 | 0,3 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | | | | |
| EV/Umsatz Hoch | x | n/a | n/a | 19,34 | 9,74 | 1,19 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Tief | x | n/a | n/a | 13,56 | 1,85 | 0,53 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Durchschnitt | x | n/a | n/a | 15,64 | 4,26 | 0,78 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Schlusskurs | x | n/a | n/a | 19,27 | 1,96 | 0,71 | 0,41 | 0,22 |
| EV/EBITDA Hoch | x | n/a | n/a | n/a | 53,9 | 5,3 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Tief | x | n/a | n/a | n/a | 10,2 | 2,4 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Durchschnitt | x | n/a | n/a | n/a | 23,6 | 3,5 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Schlusskurs | x | n/a | n/a | n/a | 10,9 | 3,2 | 2,3 | 1,0 |
| EV/EBIT Schlusskurs | x | n/a | n/a | n/a | 12,7 | 3,4 | 2,4 | 1,1 |
| KGV Hoch | x | n/a | n/a | n/a | 89,0 | 11,4 | n/a | n/a |
| KGV Tief | x | n/a | n/a | n/a | 21,0 | 6,9 | n/a | n/a |
| KGV Durchschnitt | x | n/a | n/a | n/a | 41,8 | 8,5 | n/a | n/a |
| KGV Schlusskurs | x | n/a | n/a | n/a | 22,0 | 8,1 | 5,9 | 3,8 |
| KBV Schlusskurs | x | n/a | n/a | 1,8 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,3 |
| KCF Durchschnitt | x | n/a | n/a | n/a | n/a | 7,7 | n/a | n/a |
| FCF-Yield | % | n/a | n/a | -53,1% | -16,6% | 9,5% | 2,4% | 19,1% |
| Dividendenrendite | % | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Discounted Cashflow-Bewertung

| IFRS (31.12.) | | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e | Terminal year |
|--|-----------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Umsatz | % | 0,638 | 1,046 | 1,296 | 1,542 | 1,756 | 1,918 | 2,028 | 2,096 | 2,138 | 2,168 | 2,192 | 2,214 | 2,236 | 2,258 | 2,281 | 2,304 |
| YoY | EUR Mio. | 66,4% | 63,9% | 23,9% | 19,0% | 13,9% | 9,3% | 5,7% | 3,4% | 2,0% | 1,4% | 1,1% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| EBIT | EUR Mio. | 0,131 | 0,178 | 0,277 | 0,340 | 0,399 | 0,450 | 0,490 | 0,521 | 0,546 | 0,569 | 0,591 | 0,612 | 0,634 | 0,656 | 0,679 | 0,576 |
| EBIT-Marge | EUR Mio. | 20,5% | 17,0% | 21,3% | 22,0% | 22,7% | 23,4% | 24,1% | 24,8% | 25,5% | 26,2% | 26,9% | 27,6% | 28,3% | 29,0% | 29,7% | 25,0% |
| Steuern | EUR Mio. | -0,038 | -0,051 | -0,080 | -0,105 | -0,124 | -0,139 | -0,152 | -0,161 | -0,169 | -0,176 | -0,183 | -0,190 | -0,197 | -0,203 | -0,210 | -0,179 |
| Steuerquote (τ) | % | 29,0% | 29,0% | 29,0% | 31,0% | 31,0% | 31,0% | 31,0% | 31,0% | 31,0% | 31,0% | 31,0% | 31,0% | 31,0% | 31,0% | 31,0% | 31,0% |
| Bereinigtes EBIT(1-τ) | EUR Mio. | 0,093 | 0,126 | 0,196 | 0,235 | 0,276 | 0,310 | 0,338 | 0,359 | 0,377 | 0,393 | 0,408 | 0,422 | 0,437 | 0,453 | 0,468 | 0,397 |
| Reinvestment | EUR Mio. | -0,057 | -0,132 | -0,108 | -0,079 | -0,054 | -0,035 | -0,021 | -0,012 | -0,007 | -0,005 | -0,004 | -0,004 | -0,004 | -0,004 | -0,004 | -0,066 |
| FCFF | EUR Mio. | 0,036 | -0,006 | 0,089 | 0,156 | 0,221 | 0,276 | 0,317 | 0,347 | 0,370 | 0,388 | 0,404 | 0,419 | 0,434 | 0,449 | 0,464 | 0,331 |
| WACC | % | 9,4% | 9,4% | 9,4% | 9,2% | 8,9% | 8,6% | 8,3% | 8,0% | 7,7% | 7,4% | 7,1% | 6,9% | 6,6% | 6,3% | 6,0% | |
| Diskontierungssatz | EUR Mio. | 91,4% | 83,5% | 76,3% | 69,9% | 64,2% | 59,1% | 54,6% | 50,6% | 46,9% | 43,7% | 40,8% | 38,2% | 35,8% | 33,7% | 31,8% | |
| Barwert der FCFF | EUR Mio. | 0,033 | -0,005 | 0,068 | 0,109 | 0,142 | 0,163 | 0,173 | 0,176 | 0,174 | 0,169 | 0,165 | 0,160 | 0,155 | 0,151 | 0,148 | |
| TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit | % | 4,5% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Terminal Cost of capital | % | 6,0% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 1,058 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 34,8% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio. | 0,096 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 3,2% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase | EUR Mio. | 1,884 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 62,0% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 3,038 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,000 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Liquidität | EUR Mio. | 0,126 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 3,164 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anzahl ausstehender Aktien | EUR Mio. | 1,1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR Mio. | 2,90 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 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: | Aktueller Kurs/Kursziel: | Anlageempfehlung: | Interessenskonflikte (Key-Angabe) |
|----------------------|--------------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| 29.03.2019/10:10 Uhr | EUR 0,68/EUR 2,90 | Buy, Gültigkeit 24 Monate | 1; 8 |
| 10.12.2018/14:15 Uhr | EUR 0,94/EUR 2,90 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1, 2, 8 |

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

Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Informationsquellen

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

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

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

Erklärung Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um 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.

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 29.03.2019 um 09:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 0,68.