

# Signature

Reuters: FOG.MU

Bloomberg: BUY:AV

## Anhebung der Guidance und Vollzug der Übernahme

Am vergangenen Freitag hat Signature die Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2019e deutlich angehoben. Anstatt eines Umsatzes von EUR 0,863 Mio. rechnet der Vorstand nunmehr mit Erlösen von EUR 1,0 Mio. (+15,9%). Mit einer Bandbreite zwischen EUR 0,25 und 0,3 Mio. wurden erstmals auch die Erwartungen zum Vorsteuerergebnis konkretisiert. Da beide Zielvorgaben deutlich über unseren bisherigen Erwartungen liegen und wir angesichts der gefüllten Pipeline von Angabe gemäß zwölf bereits vereinbarten Projekten zum dem Spielraum für eine Übererfüllung sehen, haben wir unsere Umsatz- und Ertragsprognosen deutlich nach oben angepasst.

Darüber hinaus wurde mit der Übernahme eines 10%igen Anteils an der Securim Capital Partners der bereits angekündigte Einstieg in das Crowdinvesting-Geschäft vollzogen. Angabe gemäß konnte der Kaufpreis aus dem laufenden Cashflow finanziert werden. Bis Ende September 2020 kann Signature seinen Anteil auf bis zu 51% aufstocken. Hier dürfte Signature nach unserer Einschätzung erhebliche Cross-Selling-Effekte wahrnehmen können.

Nach Anpassung unserer Finanzprognosen haben wir unser dreiphasiges DCF-Entity-Modell überarbeitet und heben unser Kursziel auf EUR 3,60 von EUR 2,90 je Aktie an (Base Case-Szenario). Angesichts eines auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurspotenzials von 256,4% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Signature AG.

### Anpassung unserer Prognosen 2019e-20e

Nach der Anpassung der Guidance haben wir unsere Prognosen wie folgt angepasst:

**TABELLE 1: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN**

		2019e			2020e		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Umsatz	EUR Mio.	1,000	0,638	0,567	1,272	1,046	0,216
EBT	EUR Mio.	0,275	0,131	1,099	0,223	0,178	0,253
EBT-Marge	%	27,5%	20,5%		17,5%	17,0%	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Rating:** Buy **Risiko:** Sehr hoch  
**Kurs:** EUR 1,01  
**Kursziel:** EUR 3,60 (bislang EUR 2,90)

WKN / ISIN: A2DAMG / DE000A2DAMG0

Indizes: -

Transparenzlevel: Börse Wien (Dritter Markt), Börse München

Gewichtete Anzahl Aktien: 1,1 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 1,1 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~5.000 Stück

Jahresabschluss 2018: Vorauss. Juni 2019

EUR Mio.	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatz	0,384	1,000	1,272	1,617
EBITDA	0,069	0,287	0,238	0,377
EBIT	0,059	0,275	0,223	0,358
EBT	0,059	0,275	0,223	0,358
EAT	0,044	0,195	0,158	0,254

% der Umsätze	2018e	2019e	2020e	2021e
EBITDA	18,1%	28,7%	18,7%	23,3%
EBIT	15,5%	27,5%	17,5%	22,2%
EBT	15,5%	27,5%	17,5%	22,2%
EAT	11,6%	19,5%	12,5%	15,7%

Je Aktie (EUR)	2018e	2019e	2020e	2021e
EPS	0,04	0,18	0,14	0,23
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	1,70	1,87	2,02	2,25
Cashflow	-0,03	0,14	0,08	0,21

%	2018e	2019e	2020e	2021e
EK-Quote	95,3%	88,0%	87,4%	85,3%
Gearing	-7%	-12%	-14%	-20%

x	2018e	2019e	2020e	2021e
KGV	22,0	5,7	7,0	4,4
EV/Umsatz	1,96	0,76	0,55	0,32
EV/EBIT	12,7	2,8	3,2	1,4
KBV	0,5	0,5	0,5	0,4

EUR Mio.	2019e	2020e	2021e
Guidance: Umsatz	1,0	n/a	n/a
Guidance: EBIT	0,25-0,30	n/a	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

### Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario des DCF-Bewertungsmodells) von EUR 3,60 je Aktie wäre Signature mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 2: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SIGNATURE-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel		
		2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
KGV	x	5,7x	7,0x	4,4x	20,3x	25,0x	15,6x
EV/Umsatz	x	0,8x	0,6x	0,3x	3,6x	2,8x	2,1x
EV/EBIT	x	2,8x	3,2x	1,4x	13,1x	15,9x	9,4x
KBV	x	0,5x	0,5x	0,4x	1,9x	1,8x	1,6x
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.

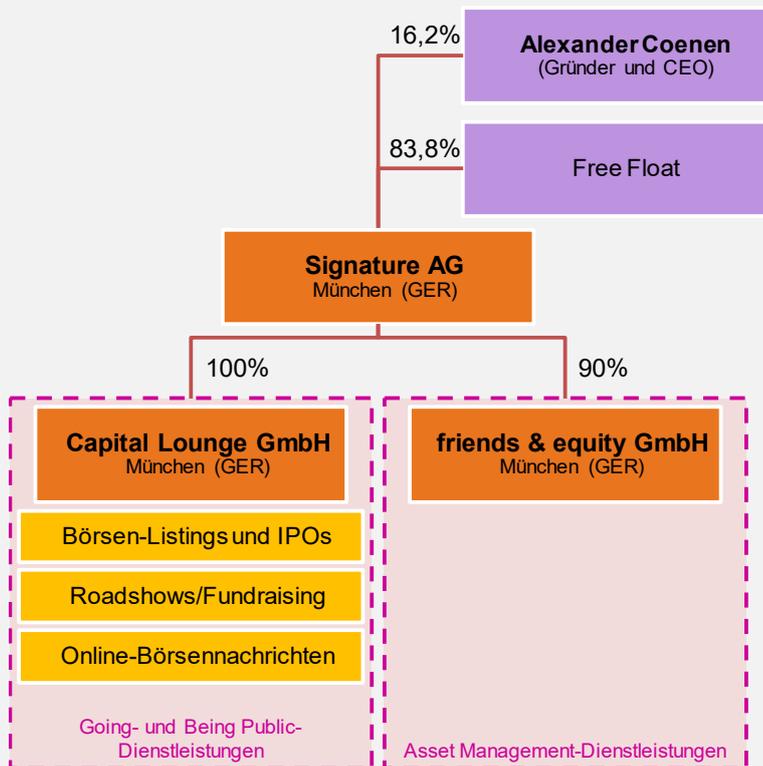
### Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf Dienstleistungen für das Going- und Being-public

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-

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

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.

ABBILDUNG 1: 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
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,637</b>	<b>0,469</b>	<b>0,235</b>	<b>0,384</b>	<b>1,000</b>	<b>1,272</b>	<b>1,617</b>
YoY	%	n/a	-26,4%	-49,9%	157,4%	160,8%	27,2%	27,1%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,384</b>	<b>1,000</b>	<b>1,272</b>	<b>1,617</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	157,0%	160,8%	27,2%	27,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,038	-0,100	-0,127	-0,162
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,345</b>	<b>0,900</b>	<b>1,145</b>	<b>1,455</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	160,8%	27,2%	27,1%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,161	-0,240	-0,456	-0,534
in % der Bruttoerlöse	%	n/a	n/a	n/a	-41,9%	-24,0%	-35,8%	-33,0%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,115	-0,373	-0,451	-0,544
in % der Bruttoerlöse	%	n/a	n/a	n/a	-30,0%	-37,3%	-35,4%	-33,7%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,069</b>	<b>0,287</b>	<b>0,238</b>	<b>0,377</b>
in % der Bruttoerlöse	%	n/a	n/a	n/a	18,1%	28,7%	18,7%	23,3%
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,010	-0,012	-0,015	-0,019
Amortisation	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,059</b>	<b>0,275</b>	<b>0,223</b>	<b>0,358</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	-150,1%	363,7%	-18,9%	60,6%
YoY	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,2	0,2	-0,1	0,1
in % der Bruttoerlöse	%	n/a	n/a	n/a	15,5%	27,5%	17,5%	22,2%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,059</b>	<b>0,275</b>	<b>0,223</b>	<b>0,358</b>
in % der Bruttoerlöse	%	n/a	n/a	n/a	15,5%	27,5%	17,5%	22,2%
Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,015	-0,080	-0,065	-0,104
in % des EBT	%	n/a	n/a	n/a	-25,0%	-29,0%	-29,0%	-29,0%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,044</b>	<b>0,195</b>	<b>0,158</b>	<b>0,254</b>
in % der Bruttoerlöse	%	n/a	n/a	n/a	11,6%	19,5%	12,5%	15,7%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000
Anzahl der Aktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,04</b>	<b>0,18</b>	<b>0,14</b>	<b>0,23</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,500</b>	<b>1,620</b>	<b>1,640</b>	<b>1,660</b>	<b>1,680</b>
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
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,239</b>	<b>0,318</b>	<b>0,651</b>	<b>0,815</b>	<b>1,140</b>
Vorräte	EUR Mio.	n/a	n/a	0,015	0,038	0,100	0,127	0,162
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	0,300	0,382	0,485
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	0,251	0,306	0,493
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	0,050	0,064	0,081
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,746</b>	<b>1,957</b>	<b>2,341</b>	<b>2,538</b>	<b>2,901</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,711</b>	<b>1,866</b>	<b>2,061</b>	<b>2,219</b>	<b>2,474</b>
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	0,151	0,309	0,564
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	0,080	0,065	0,104
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,030</b>	<b>0,077</b>	<b>0,200</b>	<b>0,254</b>	<b>0,323</b>
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	0,200	0,254	0,323
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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,746</b>	<b>1,957</b>	<b>2,341</b>	<b>2,538</b>	<b>2,901</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	n/a	n/a	<b>85,9%</b>	<b>82,8%</b>	<b>70,1%</b>	<b>65,4%</b>	<b>57,9%</b>
Immaterielles Vermögen	%	n/a	n/a	80,2%	71,5%	59,8%	55,2%	48,3%
Sachanlagevermögen	%	n/a	n/a	5,7%	6,1%	6,0%	6,3%	6,2%
Beteiligungen	%	n/a	n/a	0,0%	5,1%	4,3%	3,9%	3,4%
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%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	n/a	n/a	<b>13,7%</b>	<b>16,2%</b>	<b>27,8%</b>	<b>32,1%</b>	<b>39,3%</b>
Vorräte	%	n/a	n/a	0,9%	2,0%	4,3%	5,0%	5,6%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	n/a	n/a	2,6%	7,8%	12,8%	15,0%	16,7%
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%	10,7%	12,1%	17,0%
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%	2,1%	2,5%	2,8%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	n/a	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	n/a	n/a	<b>98,0%</b>	<b>95,3%</b>	<b>88,0%</b>	<b>87,4%</b>	<b>85,3%</b>
Grundkapital	%	n/a	n/a	57,3%	56,2%	47,0%	43,3%	37,9%
Kapitalrücklage	%	n/a	n/a	45,8%	41,4%	34,6%	31,9%	27,9%
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%	6,4%	12,2%	19,4%
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%	3,4%	2,5%	3,6%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	n/a	n/a	<b>1,7%</b>	<b>3,9%</b>	<b>8,5%</b>	<b>10,0%</b>	<b>11,1%</b>
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%	8,5%	10,0%	11,1%
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%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Cashflow-Statement, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,089	0,044	0,195	0,158	0,254
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	-0,062	-0,027	-0,035
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,045	-0,109	-0,147	-0,082	-0,104
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	-0,031	-0,014	-0,017
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	0,065	-0,015	0,039
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	0,123	0,054	0,069
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
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-0,121</b>	<b>-0,033</b>	<b>0,156</b>	<b>0,090</b>	<b>0,226</b>
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
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-1,500</b>	<b>-0,130</b>	<b>-0,032</b>	<b>-0,035</b>	<b>-0,039</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-1,621</b>	<b>-0,163</b>	<b>0,124</b>	<b>0,055</b>	<b>0,187</b>
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
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,800</b>	<b>0,110</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	n/a	0,179	-0,053	0,124	0,055	0,187
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	0,251	0,306
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,179</b>	<b>0,126</b>	<b>0,251</b>	<b>0,306</b>	<b>0,493</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	0,637	0,469	0,149	0,384	1,000	1,272	1,617
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,345	0,900	1,145	1,455
EBITDA	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,118	0,069	0,287	0,238	0,377
EBIT	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,118	0,059	0,275	0,223	0,358
EBT	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,118	0,059	0,275	0,223	0,358
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,089	0,044	0,195	0,158	0,254
Anzahl Mitarbeiter		n/a	n/a	0,000	2,000	2,500	5,000	6,000
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	3,06	3,60	1,04		
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	2,20	0,85	0,55		
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	2,51	1,69	0,72		
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	3,05	0,89	1,01	1,01	1,01
EPS	EUR	n/a	n/a	-0,09	0,04	0,18	0,14	0,23
BVPS	EUR	n/a	n/a	1,71	1,70	1,87	2,02	2,25
CFPS	EUR	n/a	n/a	-0,12	-0,03	0,14	0,08	0,21
Dividende	EUR	n/a	n/a	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							<b>3,60</b>
Performance bis Kursziel	%							<b>256,4%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	n/a	n/a	n/a	18,1%	28,7%	18,7%	23,3%
EBIT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	15,5%	27,5%	17,5%	22,2%
EBT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	15,5%	27,5%	17,5%	22,2%
Netto-Marge	%	n/a	n/a	n/a	11,6%	19,5%	12,5%	15,7%
FCF-Marge	%	n/a	n/a	n/a	-42,4%	12,4%	4,3%	11,6%
ROE	%	n/a	n/a	n/a	2,4%	9,5%	7,1%	10,3%
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	400	254	270
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	n/a	n/a	29,7	110,0	44,6	59,7
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	7,8%	3,2%	2,8%	2,4%
Rohertragsprämie	%	n/a	n/a	n/a	195,7%	234,1%	253,8%	290,1%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	157,4%	160,8%	27,2%	27,1%
Rohertrag	%	n/a	n/a	n/a	n/a	160,8%	27,2%	27,1%
EBITDA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	314,1%	-17,0%	58,3%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	363,7%	-18,9%	60,6%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	363,7%	-18,9%	60,6%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	n/a	339,0%	-18,9%	60,6%
EPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	339,0%	-18,9%	60,6%
CFPS	%	n/a	n/a	n/a	-75,4%	n/a	-42,3%	150,3%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
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	0,701	0,878	1,221
Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	1,711	1,866	2,061	2,219	2,474
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	0,035	0,092	0,280	0,319	0,427
EK-Quote	%	n/a	n/a	0,980	0,953	0,880	0,874	0,853
Gearing	%	n/a	n/a	-0,105	-0,068	-0,122	-0,138	-0,199
Working Capital	EUR Mio.	n/a	n/a	0,030	0,115	0,200	0,254	0,323
Capital Employed	EUR Mio.	n/a	n/a	0,030	1,615	1,720	1,794	1,883
Asset Turnover	x	n/a	n/a	0,085	0,196	0,427	0,501	0,557
<b>Enterprise Value</b>								
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	1,1	1,1	1,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,5
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	0,4		
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	2,9	0,8	0,8	0,7	0,5
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	19,34	9,74	0,79	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	13,56	1,85	0,25	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	15,64	4,26	0,44	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	19,27	1,96	0,76	0,55	0,32
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	53,9	2,8	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	10,2	0,9	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	23,6	1,5	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	10,9	2,6	3,0	1,4
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	12,7	2,8	3,2	1,4
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	89,0	5,9	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	21,0	3,1	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	41,8	4,1	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	22,0	5,7	7,0	4,4
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	1,8	0,5	0,5	0,5	0,4
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	5,1	n/a	n/a
FCF-Yield	%	n/a	n/a	-53,1%	-16,6%	11,2%	5,0%	16,9%
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
<b>Umsatz</b>	%	<b>1,000</b>	<b>1,272</b>	<b>1,617</b>	<b>1,965</b>	<b>2,273</b>	<b>2,510</b>	<b>2,670</b>	<b>2,769</b>	<b>2,828</b>	<b>2,868</b>	<b>2,900</b>	<b>2,930</b>	<b>2,959</b>	<b>2,989</b>	<b>3,019</b>	<b>3,049</b>
YoY	EUR Mio.	160,8%	27,2%	27,1%	21,5%	15,7%	10,4%	6,4%	3,7%	2,2%	1,4%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>0,275</b>	<b>0,223</b>	<b>0,358</b>	<b>0,439</b>	<b>0,513</b>	<b>0,571</b>	<b>0,613</b>	<b>0,641</b>	<b>0,660</b>	<b>0,676</b>	<b>0,689</b>	<b>0,702</b>	<b>0,715</b>	<b>0,728</b>	<b>0,741</b>	<b>0,762</b>
EBIT-Marge	EUR Mio.	27,5%	17,5%	22,2%	22,4%	22,6%	22,8%	23,0%	23,2%	23,4%	23,6%	23,8%	24,0%	24,2%	24,4%	24,6%	25,0%
Steuern	EUR Mio.	-0,080	-0,065	-0,104	-0,136	-0,159	-0,177	-0,190	-0,199	-0,205	-0,209	-0,214	-0,218	-0,222	-0,226	-0,230	-0,236
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.	<b>0,195</b>	<b>0,158</b>	<b>0,254</b>	<b>0,303</b>	<b>0,354</b>	<b>0,394</b>	<b>0,423</b>	<b>0,442</b>	<b>0,456</b>	<b>0,466</b>	<b>0,475</b>	<b>0,484</b>	<b>0,493</b>	<b>0,502</b>	<b>0,511</b>	<b>0,526</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-0,129	-0,104	-0,127	-0,108	-0,083	-0,057	-0,035	-0,021	-0,012	-0,008	-0,006	-0,006	-0,006	-0,006	-0,006	-0,088
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>0,066</b>	<b>0,054</b>	<b>0,128</b>	<b>0,195</b>	<b>0,271</b>	<b>0,337</b>	<b>0,387</b>	<b>0,422</b>	<b>0,444</b>	<b>0,458</b>	<b>0,469</b>	<b>0,478</b>	<b>0,487</b>	<b>0,496</b>	<b>0,505</b>	<b>0,438</b>
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%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,061</b>	<b>0,045</b>	<b>0,098</b>	<b>0,136</b>	<b>0,174</b>	<b>0,199</b>	<b>0,212</b>	<b>0,213</b>	<b>0,208</b>	<b>0,200</b>	<b>0,191</b>	<b>0,182</b>	<b>0,174</b>	<b>0,167</b>	<b>0,161</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	4,5%															
Terminal Cost of capital	%	6,0%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	1,400															
in % des Enterprise Value	%	36,6%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	0,203															
in % des Enterprise Value	%	5,3%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	2,218															
in % des Enterprise Value	%	58,1%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,822</b>															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,000															
Liquidität	EUR Mio.	0,126															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,948</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	1,1															
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,60</b>															
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN																	

Diese Studie wurde erstellt durch die



Wettersteinstraße 4 | 82024 Taufkirchen bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

#### Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden. **Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.**

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlung ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die Veröffentlichungen entsprechender Finanzberichte. Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in der Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

**Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen und Finanzportale sowie per Email an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.**

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem Veröffentlichungstag der jeweiligen Studie vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag der Studie vorangehenden Handelstages.

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

**Buy:** Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.  
**Hold:** Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.  
**Sell:** Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

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

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

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

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

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

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

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

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

- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisions-einnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkauf- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

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

Datum/Zeit:	Aktueller Kurs/Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
20.05.2019/09:15 Uhr	EUR 1,01/EUR 3,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
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 Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, [susanne.hasler@sphene-capital.de](mailto:susanne.hasler@sphene-capital.de).

#### Erklärung der Ersteller der Studien

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

Diese Studie wurde am 20.05.2019 um 08:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 1,01.