

Solvesta

Reuters: CB7G.DE

Bloomberg: CB7 GY

Begebung einer Wandelanleihe

Solvesta plant die Begebung einer Wandelanleihe bei institutionellen Investoren. Als Nullkupon-Anleihe führt diese bei unterstellter vollständiger Wandlung nicht zu einer jährlichen Zinsbelastung. Auch für den Investor ist der Wandler bei einer Wandlungsprämie von lediglich 20,0% bezogen auf den Schlusskurs der letzten zehn Handelstage nach unserer Einschätzung attraktiv ausgestattet.

Wir bestätigen unser aus einem DCF-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 53,00 je Aktie und unser Buy-Rating für die Solvesta-Aktien.

Begebung einer Wandelanleihe

Gestern Abend wurde bekannt gegeben, dass Solvesta eine unbesicherte Wandelanleihe mit dreijähriger Laufzeit und einem Gesamtnennbetrag von EUR 1,771 Mio. begeben wird. Die Mindeststückelung der 2.951 Teilschuldverschreibungen beträgt EUR 600. Der Wandler ist als Nullkupon-Anleihe konzipiert, so dass es also bei vollständiger Wandlung nicht zu einer jährlichen Zinsbelastung kommt. Bei einem Ausgabebetrag von EUR 1,500 Mio. errechnet sich eine Rendite von 5,68% p. a.

Der Wandlungspreis wurde bei EUR 35,412 je Aktie festgesetzt. Bezogen auf den durchschnittlichen Schlusskurs der letzten zehn Handelstage liegt die die Wandlungsprämie mit 20,0% am unteren Rand des bei Wandlern üblicherweise Beobachtbaren.

Anhand dieser Daten errechnet sich ein Wandlungsverhältnis von 16,94; das heißt, jeder Investor erhält für eine Wandelanleihe im Nennwert von EUR 600 das Recht, 16,94 Aktien zum Kurs von EUR 35,412 zu beziehen. Bei vollständiger Wandlung spätestens zum 28.02.2019 ergibt sich folglich ein Anstieg des Grundkapitals um EUR 50.000 auf EUR 805.000.

In bestimmten, wenngleich eher theoretischen Fällen ist Angaben gemäß allerdings eine Pflichtwandlung vorgesehen. Beispielsweise kann die Gesellschaft eine Wandlung durchsetzen, wenn eine Verlustanzeige nach § 92 AktG droht und diese durch die Wandlung vermieden werden könnte.

Die Wandelanleihe wird unter Ausschluss des Bezugsrechts emittiert und soll ausgewählten institutionellen Investoren im Rahmen einer Privatplatzierung zum Erwerb angeboten werden. Eine Börsennotierung der Wandelanleihe ist nicht vorgesehen.

Attraktive Anleihebedingungen

Als Referenzanleihe wählen wir den Wandler von Aurelius, den die Beteiligungsgesellschaft im vergangenen Jahr platzieren konnte. Diese war mit einer Nominalverzinsung von 1,00% und einer Wandlungsprämie von 30,0% über dem Referenzaktienkurs nach unserer Einschätzung wesentlich unattraktiver ausgestattet. Wir gehen daher davon aus, dass der Wandler zeitnah platziert werden wird.

Rating: Buy Risiko: Hoch

Kurs: EUR 31,50

Kursziel: EUR 53,00

ISIN/WKN: DE000A12UKD1 / A12UKD

Indizes: -

Transparenzlevel: Primärmarkt der Börse Düsseldorf

Gewichtete Anzahl Aktien: 755.000

Marktkapitalisierung: EUR 23,8 Mio.

Handelsvolumen/Tag: n/a

Hauptversammlung: voraussichtlich Juli 2016

| EUR Mio. (31/12) | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|------------------|------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 0,0 | 6,5 | 73,5 | 139,7 |
| EBITDA | 0,0 | -0,8 | 2,1 | 7,3 |
| EBIT | 0,0 | -0,7 | 1,9 | 6,6 |
| EBT | 0,0 | -0,7 | 1,5 | 5,7 |
| EAT | 0,0 | -0,5 | 1,0 | 4,0 |

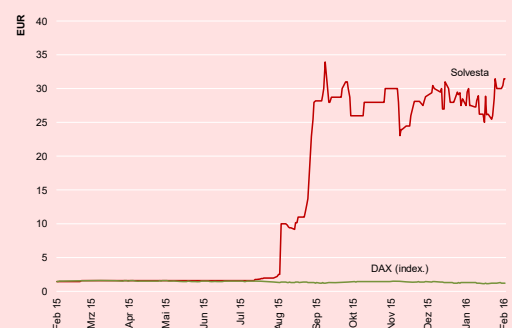
| % vom Umsatz | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| EBITDA | n/a | -12,5 | 2,9 | 5,2 |
| EBIT | n/a | -11,2 | 2,6 | 4,7 |
| EBT | n/a | -11,2 | 2,0 | 4,1 |
| EAT | n/a | -7,9 | 1,4 | 2,8 |

| Je Aktie/EUR | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| EPS | 0,00 | -0,68 | 1,35 | 5,25 |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Buchwert | 0,51 | 3,15 | 9,01 | 18,76 |
| Cashflow | n/a | -1,41 | -5,96 | 1,46 |

| % | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| EK-Quote | 88% | 23% | 16% | 18% |
| Gearing | -100% | 285% | 315% | 265% |

| x | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| KGV | n/a | n/a | 23,3 | 6,0 |
| EV/Umsatz | n/a | 4,7 | 0,6 | 0,4 |
| EV/EBIT | n/a | n/a | 23,9 | 9,3 |
| KBV | 2,9 | 10,0 | 3,5 | 1,7 |

| EUR Mio. | 2016e | 2017e |
|------------------|-------|-------|
| Guidance: Umsatz | - | - |
| Guidance: EBIT | - | - |



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

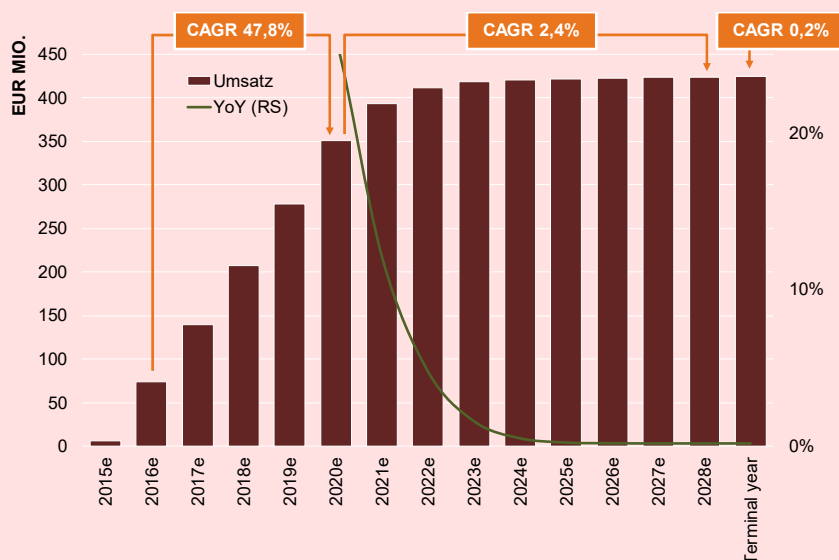
Mit der voraussichtlichen Übernahme von Phoenix Print liegt Solvesta zurzeit über unseren Planungen, die vier Übernahmen pro Jahr mit einem Umsatzvolumen von durchschnittlich EUR 20 Mio. vorsieht. Wie bereits kommuniziert, belassen wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen sowie unser aus einem dreistufigen DCF-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 53,00 je Aktie jedoch vorerst unverändert. Angesichts eines Kurspotenzials von 68,3% bestätigen wir unser Buy-Rating.

Wachstumsannahmen des DCF-Modells

Wir unterstellen für unser dreistufiges DCF-Modell folgende Wachstumsannahmen:

- ⑤ Der **Phase 1** des DCF-Modells (Detailplanungsphase) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2020e zugrunde. Dabei orientieren wir uns am Finanzplan des Managements, der vorsieht, dass Solvesta pro Jahr vier bis fünf Unternehmen mit einem Umsatzvolumen von durchschnittlich EUR 20 Mio. übernimmt. Die Konzernenerlöse werden damit bei Umsetzung des Finanzplans um etwa EUR 80-100 Mio. pro Jahr ansteigen. Wir orientieren uns vorsichtshalber an der Unterkante dieser Guidance und verteilen diese gleichmäßig auf die vier Quartale eines Jahres. Darüber hinaus modellieren wir, dass diese aufgrund der Vorlaufzeiten einer Übernahme erst gegen Ende des Quartals vollzogen werden. und erwarten, beginnend auf niedrigem Niveau, durchschnittliche jährliche Wachstumsraten der Umsätze 2016e-20e in Höhe von 47,8%.
- ⑤ In der anschließenden **Phase 2** (achtjährige Grobplanungsphase), die 2028e endet, haben wir eine CAGR der Nettoumsätze von 2,3% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.
- ⑤ Für die abschließende **Phase 3** des Terminal Value, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir als Wachstumsrate den quasi-risikolosen Zins zehnjähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 0,2% an.

ABBILDUNG 1: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM



Die durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsraten während der Detail- und der Grobplanungsphase belaufen sich auf 47,8% bzw. 2,4%.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Für unser standardisiertes dreistufiges DCF-Modell unterstellen wir im Einzelnen,

- ⑤ dass die **EBIT-Margen** während der Grobplanungsphase etwa auf dem Niveau des Jahres 2020e stagnieren und in der anschließenden Phase des

Terminal Value bei 5,0% liegen;

- ⑤ eine ab 2021e deutlich rückläufige **Investitionsquote** zum Nettoumsatz, da wir davon ausgehen, dass Solvesta ab 2020e in einen Steady-State eintreten wird, in dem die Abgänge aus dem Verkauf den Zugängen aus dem Erwerb von Beteiligungen entsprechen;
- ⑤ dass sich ab diesem Zeitpunkt der **Grenzsteuersatz** auf etwa 10% einpendeln wird. Grund hierfür ist, dass gemäß § 8b Körperschaftsteuergesetz (KStG), der die steuerliche Behandlung der Erträge von Körperschaften aus Beteiligungen an anderen Körperschaften (Bezüge und Veräußerungsgewinne) und der mit diesen Erträgen zusammenhängenden Aufwendungen und Gewinnminderungen regelt, Doppelbelastungen auf Körperschaftsebene in Beteiligungsketten dadurch vermieden werden, dass es bei einer einmaligen Körperschaftsteuerbelastung bleibt, bis der Gewinn die Ebene der Körperschaft verlässt und an eine natürliche Person ausgeschüttet wird. Zu diesem Zweck sind mit Ausnahme eines Pauschalbetrags in Höhe von 5% der Beteiligungserträge und Veräußerungsgewinne sämtliche Erträge, die einer Kapitalgesellschaft aus der Beteiligung an einer anderen Kapitalgesellschaft zufließen, steuerfrei. Dieser Pauschalbetrag wird dem zu versteuernden Einkommen der beteiligten Kapitalgesellschaft steuererhöhend hinzugerechnet und ist dementsprechend mit dem Grenzsteuersatz des Unternehmens zu versteuern. Da wir davon ausgehen, dass Erträge aus dem Verkauf von Unternehmensbeteiligungen ab 2020e den Großteil der Konzernerlöse ausmachen werden, ist in den Jahren danach eine niedrige Steuerquote von etwa 10% zu erwarten.
- ⑤ ein Fundamental-**beta** von 1,4, das sich bei der Solvesta AG in Ermangelung von aussagekräftigen Börsenkursen aus folgenden gesamtwirtschaftlichen und unternehmensspezifischen Faktoren ableitet:

TABELLE 1: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL BETA

| | |
|----------------------------------|-------------|
| Diversifizierungsgrad | 0,10 |
| Wettbewerbsintensität | 0,00 |
| Reife des Geschäftsmodells | 0,00 |
| Regulatorische Risiken | 0,10 |
| Finanzielle Risiken | 0,00 |
| Risiken der Unternehmensprognose | 0,20 |
| Markt-beta | 1,00 |
| Fundamental-beta | 1,40 |

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- ⑤ eine im Terminal Value geltende **Insolvenzwahrscheinlichkeit** von 3,7% pro Jahr, der ein von uns für Solvesta abgeleitetes synthetisches Rating von B zugrunde liegt;
- ⑤ dass die von Solvesta in 2016e erwirtschafteten Cashflows mit einem durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (**WACC**) von 13,4% diskontiert werden. Neben dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 1,4 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 0,2%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (zehnjähriger) Bundesanleihen, und einer implizit berechneten Risikoprämie für den Gesamtmarkt (Annahme des geometrischen Mittels) von derzeit 11,0% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Cap-Aufschlag von 2,0% angesetzt, der sich aus der Abhängigkeit vom Management (1,0%) und einer (aus dem erwarteten Börsenumsatz abgeleiteten) Liquiditätsprämie der Aktie (1,0%) zusammensetzt. Mit einem von uns ermittelten synthetischen Unternehmens-Rating von B sehen wir eine Risikoprämie für das Fremdkapital von derzeit etwa 8,0% als angemessen an. Schließlich gehen wir davon aus, dass Solvesta eine industrietypische Zielkapitalstruktur für die Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital von 40%/60% anstrebt;

TABELLE 2: WACC (2016E)

| | | |
|--------------------------------------------------------|----------|--------------|
| Kosten des Eigenkapitals nach CAPM | | 15,6% |
| Quasi-risikoloser Zinssatz (10-jährige Bundesanleihe) | % | 0,2% |
| Beta | | 1,4 |
| Erwartete Risikoprämie (geometrischer Mittelwert) | % | 11,0% |
| Small Cap-Prämie | % | 2,0% |
| Management-Prämie | % | 1,0% |
| Liquiditätsprämie | % | 1,0% |
| Private Company-Prämie | % | 0,0% |
| Zielkapitalstruktur | % | 40,0% |
| Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals | % | 7,0% |
| Kosten der Verschuldung | | 10,7% |
| Quasi-risikoloser Zinssatz (10-jährige Bundesanleihe) | % | 0,2% |
| Risikoaufschlag Fremdkapital | % | 8,0% |
| Grenzsteuersatz | % | -30,0% |
| Zielkapitalstruktur | % | 60,0% |
| Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals | % | 6,4% |
| WACC basierend auf Marktwerten | % | 13,4% |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

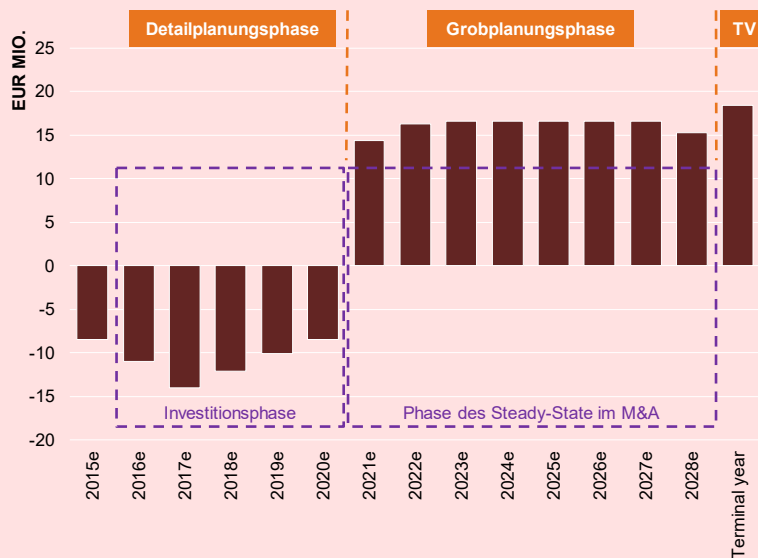
- Ⓢ dass **negative freie Cashflows** nicht abdiskontiert, sondern vielmehr auf den aktuellen Bewertungsstichtag mit den gewichteten Kapitalkosten aufdiskontiert werden (Axiom der Risikoaversion der Anleger); dies betrifft insbesondere die Jahre der Detailplanungsphase, in der wir aufgrund der hohen Investitionen in Sachanlagen und Beteiligungen erhebliche negative Free Cashflows erwarten.
- Ⓢ dass Solvesta in der Phase des **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir einen Rückgang der WACC von 13,4% (2020e) auf dann 5,2% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer Marktrisikoprämie von 5,0% entsprechen würde).

Zunächst negative, danach deutlich positive freie Cashflows

Unter diesen Vorgaben ergibt sich nachstehende (vgl. Abbildung 2) Entwicklung der freien Cashflows für die Jahre 2016e bis 2028e. Erkennbar ist, wie die Anfangs- oder Detailplanungsphase von den erheblichen Investitionen in den Aufbau des Beteiligungsportefolles belastet sein wird, was durchgängig negative Free Cashflows zur Folge haben sollte.

Während der anschließenden Grobplanungsphase haben wir demgegenüber einen eingeschwungenen Zustand modelliert, in dem sich Beteiligungskäufe- und -verkäufe die Waage halten. Im Terminal Value schließlich modellieren wir aufgrund des dann unterstellten Anstiegs der Reinvestitionsquote einen leichten Rückgang der Free Cashflows, welcher dann wiederum die Basis für eine Ewige Renten-Berechnung des Modellendwertes darstellt.

ABBILDUNG 2: FREIE CASHFLOWS TO THE FIRM (FCFF)



Während der Detailplanungsphase der Jahre 2016e bis 2020e haben wir erhebliche Investitionen in den Aufbau des Beteiligungspportefeuilles modelliert, was durchgängig negative Cashflows zur Folge hat. Während der anschließenden Grobplanungsphase gehen wir davon aus, dass sich Beteiligungskäufe und -verkäufe die Waage halten.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base-Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals von EUR 53,00 je Aktie

Der Enterprise Value der Solvesta liegt in unserem Modell bei EUR 39,9 Mio. Aus diesem werden etwa 151,1% über den Terminal Value abgeleitet, 126,9% bzw. -178,0% aus den in der Grob- bzw. Detailplanungsphase erwirtschafteten Cashflows.

Das DCF-Modell ergibt ein Kursziel von EUR 53,00 je Aktie.

Der negative Wert des Eigenkapitals während der Detailplanungsphase (von EUR -71,1 Mio.) ergibt sich aufgrund der hohen Abflüsse aus dem Aufbau des Portefeuillebestands, insbesondere aus den bezahlten Kaufpreisen und der Finanzierung des erforderlichen Working Capital. Angesichts einer vernachlässigbaren Bruttoverschuldung (bzw. Nettofinanzposition) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 40,0 Mio. bzw. (bei aktuell 755.000 Stück Aktien) EUR 53,00 je Aktie.

TABELLE 3: DCF-MODELL – ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

| | | |
|----------------------------------------------|-----------------|--------------|
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio. | 18,4 |
| in % des Gesamtwertes | % | 5,2% |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase | EUR Mio. | 203,5 |
| in % des Gesamtwertes | % | 60,4 |
| Barwert des Terminal Value | EUR Mio. | -71,1 |
| in % des Gesamtwertes | % | 50,7 |
| Summe der Barwerte (Enterprise Value) | EUR Mio. | 39,9 |
| Finanzschulden zum aktuellen Zeitpunkt | EUR Mio. | 0,0 |
| Cash zum aktuellen Zeitpunkt | EUR Mio. | 0,1 |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 40,0 |
| Anzahl ausstehender Aktien | | 1.000 |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 53,00 |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

In einem Stresstest unterstellen wir folgende Szenarien und Annahmen:

- 📉 **Bear-Case-Szenario:** In einem Bear-Case-Szenario verringern wir die Terminal Value-EBIT-Marge von angenommenen 5,0% um 150 Basispunkte auf

Eine Szenario-Analyse ergibt im pessimistischen Fall einen Wert

3,5% und das durchschnittliche jährliche Wachstum während des Terminal Value auf -0,1% von 0,2%. Damit unterstellen wir, dass der Aufbau des Beteiligungsportefeuilles nicht in der erwarteten Geschwindigkeit gelingt und nicht die erwartete Profitabilität erreicht. In diesem Bear-Case-Szenario würde der Wert des Eigenkapitals von Solvesta um EUR -27,00 auf EUR 26,00 je Aktie zurückgehen.

des Eigenkapitals von EUR 26,00 und im optimistischen Fall von EUR 79,90 je Aktie.

- Bull-Case-Szenario:** Ein Bull-Case-Szenario würde sich insbesondere im Fall einer stärkeren Ausweitung der operativen Margen ergeben, indem etwa das Geschäftsmodell langfristig ins Ausland „kopiert“ wird. Wir haben in unserem Bull-Case-Szenario ein durchschnittliches jährliches Wachstum der Freien Cashflows in der Terminal Value-Phase von 0,5% sowie eine Verbesserung der operativen Marge auf 6,5% unterstellt. In diesem Bull-Case-Szenario würden wir den Wert des Eigenkapitals um EUR 26,90 auf EUR 79,90 je Aktie anheben.

Multiplies bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 53,00 wäre Solvesta mit folgenden Multiplies bewertet:

TABELLE 10: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN

| X | Bewertung bei Erreichen des Kursziels von EUR 53,00 | | |
|-----------|-----------------------------------------------------|-------|-------|
| | 2016e | 2017e | 2018e |
| KGv | 23,3x | 6,0x | 3,7x |
| EV/Umsatz | 0,6x | 0,4x | 0,4x |
| EV/EBITDA | 23,9x | 9,3x | 7,2x |
| KBV | 3,5x | 1,7x | 1,0x |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Solvesta sehen wir **(1)** Meldungen über weitere Übernahmen von Beteiligungen; **(2)** Aussagen über die laufende Ertragsentwicklung, insbesondere über mögliche Ergebniseffekte aus der Übernahme von Helima und **(3)** Aussagen über die allgemeine Ertragslage deutscher Unternehmen, etwa von Creditreform oder der Deutschen Bundesbank. Überdies sehen wir langfristig Indizien für eine Anpassung unserer Unternehmensbewertung nach oben, da wir für die Bestimmung des Diskontierungssatzes ein der Frühphase des Lebenszyklus geschuldetes, konservatives Fundamental-beta angesetzt haben.

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

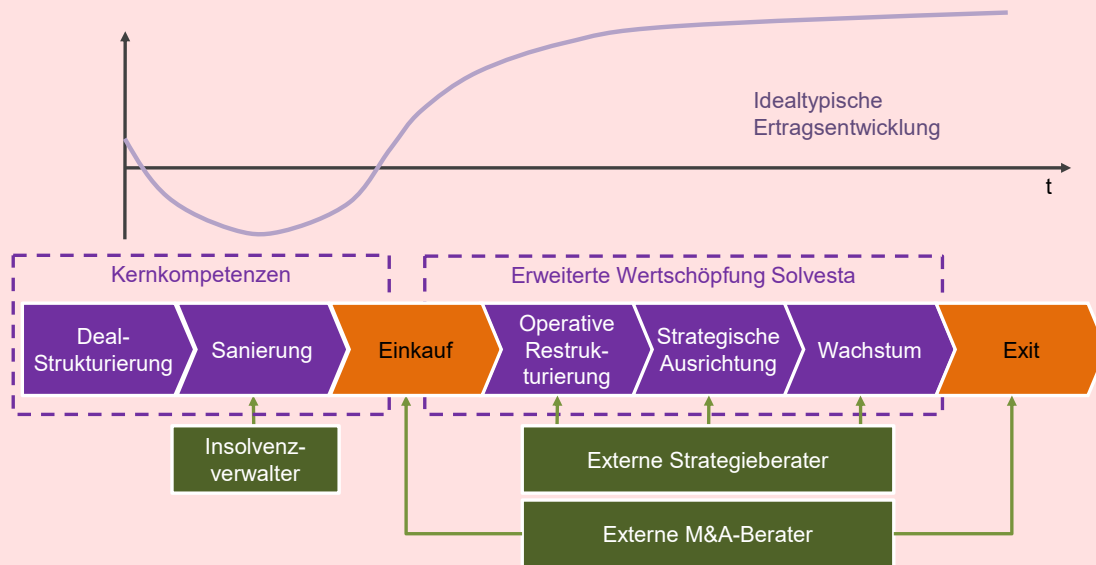
Für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes sehen wir insbesondere folgende Risiken: **(1)** Hohe Bedeutung der Auswahl der Beteiligungen mit entsprechenden Auswirkungen von Fehlinvestitionen auf die Ertragslage; **(2)** geringe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells aufgrund eines langfristigen Auswahlprozesses; **(3)** abgesehen von hohen Capex grundsätzlich niedrige Markteintrittsbarrieren in einem limitierten Markt; **(4)** hohe Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen im Vorstand.

Spezialist für die Sanierung von (quasi-) insolventen Gesellschaften

Die 2014 gegründete Solvesta ist eine Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf den Erwerb und die Sanierung von Unternehmen in Insolvenz, in Eigenverwaltung (mit oder ohne Schutzschirm) oder in insolvenznahen Situationen, für die eine stille Übernahme vom bisherigen Eigentümer gewünscht ist. Mit diesem, in Deutschland nahezu einzigartigen Geschäftsmodell ist Solvesta erster Ansprechpartner für Insolvenzverwalter, Sachwalter, M&A-Berater, Restrukturierungs- und Unternehmensberater sowie für Eigentümer von Unternehmen, wenn es um einen zielgerichteten Verkauf wirtschaftlich stark angeschlagener Unternehmen geht.

Geschäftsmodell: Erwerb, Sanierung und Verkauf von Beteiligungen an insolventen bzw. quasi-insolventen Unternehmen

ABBILDUNG 3: WERTSCHÖPFUNGSMODELL SOLVESTA



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Unternehmensstrategie

Die Unternehmensstrategie von Solvesta basiert auf vier Säulen: **Erstens** der Einwerbung frischen Eigenkapitals zur Beschleunigung des externen Wachstums, **zweitens** der Erreichung eines eingeschwungenen Zustands, in dem Übernahmen durch die freien Cashflows der bestehenden Beteiligungen finanziert werden, **drittens** der Erreichung der Dividendenfähigkeit und **viertens** der Übertragung des Geschäftsmodells in andere Rechtsgebiete.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2014-20e

| HGB (31.12.) | | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e |
|--------------------------------------------------------|----------------------|-------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Umsatz | EUR Mio. | 0,0 | 6,5 | 73,5 | 139,7 | 207,9 | 278,1 | 350,5 |
| YoY | % | n/a | n/a | 1030,8% | 90,1% | 48,8% | 33,8% | 26,0% |
| Materialaufwand in % der Umsätze | EUR Mio. % | 0,0 n/a | -2,5 -38,5% | -36,8 -50,0% | -67,8 -48,5% | -97,8 -47,0% | -126,9 -45,6% | -155,1 -44,3% |
| Rohertrag in % der Umsätze | EUR Mio. % | 0,0 n/a | 4,0 61,5% | 36,8 50,0% | 71,9 51,5% | 110,1 53,0% | 151,2 54,4% | 195,3 55,7% |
| Personalaufwand in % der Umsätze | EUR Mio. % | 0,0 n/a | -2,9 -43,9% | -27,5 -37,4% | -55,6 -39,8% | -57,0 -27,4% | -58,7 -21,1% | -61,1 -17,4% |
| davon Beteiligungsgesellschaften | EUR Mio. | 0,0 | -2,6 | -26,5 | -54,1 | -54,7 | -55,3 | -56,0 |
| davon Holding | EUR Mio. | 0,0 | -0,3 | -1,0 | -1,5 | -2,3 | -3,4 | -5,1 |
| Sonstige betriebliche Erträge in % der Umsätze | EUR Mio. % | 0,0 n/a | 0,1 0,8% | 0,8 1,1% | 0,9 0,6% | 1,0 0,5% | 1,1 0,4% | 1,2 0,3% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen in % der Umsätze | EUR Mio. % | 0,0 n/a | -2,0 -30,9% | -8,0 -10,9% | -9,9 -7,1% | -42,3 -20,4% | -77,2 -27,8% | -115,1 -32,8% |
| EBITDA in % der Umsätze | EUR Mio. % | 0,0 n/a | -0,8 -12,5% | 2,1 2,9% | 7,3 5,2% | 11,8 5,7% | 16,3 5,9% | 20,4 5,8% |
| YoY | % | n/a | n/a | 173,4% | 249,2% | 265,4% | 272,6% | 271,8% |
| Abschreibungen in % der Umsätze | EUR Mio. % | 0,0 n/a | 0,1 1,2% | -0,2 -0,3% | -0,7 -0,5% | -1,2 -0,6% | -1,6 -0,6% | -2,0 -0,6% |
| EBIT in % der Umsätze | EUR Mio. % | 0,0 n/a | -0,7 -11,2% | 1,9 2,6% | 6,6 4,7% | 10,6 5,1% | 14,7 5,3% | 18,3 5,2% |
| YoY | % | n/a | n/a | 173,4% | 249,2% | 265,4% | 272,6% | 271,8% |
| Zinsertrag | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Zinsaufwendungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -0,9 | -1,4 | -1,9 | -2,3 |
| EBT in % der Umsätze | EUR Mio. % | 0,0 n/a | -0,7 -11,2% | 1,5 2,0% | 5,7 4,1% | 9,2 4,4% | 12,8 4,6% | 16,1 4,6% |
| EE-Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,2 | -0,4 | -1,7 | -2,8 | -3,9 | -4,8 |
| Sonstige Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Steuerquote | % | n/a | -30,0% | -30,0% | -30,0% | -30,0% | -30,0% | -30,0% |
| Ergebnis nach Steuern in % der Umsätze | EUR Mio. % | 0,0 n/a | -0,5 -7,9% | 1,0 1,4% | 4,0 2,8% | 6,4 3,1% | 9,0 3,2% | 11,3 3,2% |
| YoY | % | n/a | n/a | 465,7% | 491,0% | 521,7% | 519,1% | 499,8% |
| Anzahl ausstehender Aktien | 1.000 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Ergebnis je Aktie | EUR | 0,00 | -0,68 | 1,35 | 5,25 | 8,51 | 11,90 | 14,91 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz, 2014-20e

| HGB (31.12.) | | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e |
|-------------------------------------------------------|-----------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Langfristiges Vermögen | EUR Mio. | 0,0 | 8,7 | 22,0 | 41,9 | 62,3 | 83,4 | 105,1 |
| Immaterielles Vermögen | EUR Mio. | 0,0 | 0,7 | 1,8 | 3,5 | 5,1 | 6,9 | 8,7 |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | 0,0 | 8,0 | 20,2 | 38,4 | 57,2 | 76,5 | 96,4 |
| Beteiligungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Forderungen an Beteiligungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Geleistete Anzahlungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristiges Vermögen | EUR Mio. | 0,4 | 1,6 | 19,7 | 38,8 | 56,2 | 75,9 | 92,6 |
| Vorräte | EUR Mio. | 0,0 | 0,5 | 7,4 | 14,0 | 20,8 | 27,8 | 35,0 |
| DIO | d | n/a | 70,2 | 72,0 | 74,2 | 76,5 | 78,9 | 81,3 |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | EUR Mio. | 0,0 | 0,8 | 11,8 | 22,4 | 33,3 | 44,5 | 56,1 |
| DSO | d | n/a | 43,2 | 57,6 | 57,6 | 57,6 | 57,6 | 57,6 |
| Forderungen an Beteiligungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstiges kurzfristiges Vermögen | EUR Mio. | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquide Mittel | EUR Mio. | 0,4 | 0,2 | 0,6 | 2,5 | 2,1 | 3,6 | 1,5 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nicht gedecktes Eigenkapital | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 0,4 | 10,3 | 41,7 | 80,7 | 118,5 | 159,2 | 197,7 |
| PASSIVA | | | | | | | | |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 0,4 | 2,4 | 6,8 | 14,2 | 24,0 | 36,4 | 51,0 |
| EK-Quote | % | 87,5% | 23,1% | 16,3% | 17,5% | 20,2% | 22,8% | 25,8% |
| Grundkapital | EUR Mio. | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Kapitalrücklage | EUR Mio. | 0,0 | 2,3 | 5,7 | 9,1 | 12,5 | 15,9 | 19,3 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Verlustvortrag | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzverlust/-gewinn | EUR Mio. | -0,2 | -0,7 | 0,4 | 4,3 | 10,7 | 19,7 | 31,0 |
| Nicht gedecktes Eigenkapital | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anteile anderer Gesellschafter | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonderposten mit Rücklageanteil | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Pensionsrückstellungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Rückstellungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,0 | 7,9 | 34,9 | 66,6 | 94,5 | 122,9 | 146,6 |
| Bankschulden | EUR Mio. | 0,0 | 7,0 | 22,0 | 40,0 | 55,0 | 70,0 | 80,0 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,9 | 12,9 | 24,6 | 36,6 | 49,0 | 61,7 |
| Tage | d | n/a | 47,5 | 63,4 | 63,4 | 63,4 | 63,4 | 63,4 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 2,0 | 2,9 | 3,9 | 4,9 |
| Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 0,4 | 10,3 | 41,7 | 80,7 | 118,5 | 159,2 | 197,7 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz (normalisiert), 2014-20e

| HGB (31.12.) | | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e |
|-------------------------------------------------------|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Langfristiges Vermögen | % | 7,3% | 84,6% | 52,8% | 51,9% | 52,6% | 52,4% | 53,2% |
| Immaterielles Vermögen | % | 2,2% | 7,0% | 4,4% | 4,3% | 4,3% | 4,3% | 4,4% |
| Sachanlagevermögen | % | 5,1% | 77,6% | 48,4% | 47,6% | 48,2% | 48,0% | 48,8% |
| Beteiligungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Forderungen an Beteiligungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Geleistete Anzahlungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kurzfristiges Vermögen | % | 92,7% | 15,4% | 47,2% | 48,1% | 47,4% | 47,6% | 46,8% |
| Vorräte | % | 0,0% | 4,7% | 17,6% | 17,3% | 17,5% | 17,5% | 17,7% |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | % | 0,0% | 7,6% | 28,2% | 27,7% | 28,1% | 27,9% | 28,4% |
| Forderungen an Beteiligungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstiges kurzfristiges Vermögen | % | 5,3% | 1,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Liquide Mittel | % | 87,4% | 2,1% | 1,4% | 3,1% | 1,8% | 2,2% | 0,7% |
| davon verpfändet | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Nicht gedecktes Eigenkapital | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzsumme | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| PASSIVA | | | | | | | | |
| Eigenkapital | % | 87,5% | 23,1% | 16,3% | 17,5% | 20,2% | 22,8% | 25,8% |
| Grundkapital | % | 123,9% | 7,3% | 1,8% | 0,9% | 0,6% | 0,5% | 0,4% |
| Kapitalrücklage | % | 0,0% | 22,3% | 13,6% | 11,3% | 10,5% | 10,0% | 9,8% |
| Währungsanpassungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Verlustvortrag | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzverlust/-gewinn | % | -36,3% | -6,5% | 0,8% | 5,3% | 9,1% | 12,4% | 15,7% |
| Nicht gedecktes Eigenkapital | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Anteile anderer Gesellschafter | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonderposten mit Rücklageanteil | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Pensionsrückstellungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige Rückstellungen | % | 5,3% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | % | 7,2% | 76,9% | 83,7% | 82,5% | 79,8% | 77,2% | 74,2% |
| Bankschulden | % | 0,0% | 67,9% | 52,7% | 49,6% | 46,4% | 44,0% | 40,5% |
| Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen | % | 6,4% | 8,3% | 31,0% | 30,5% | 30,9% | 30,7% | 31,2% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | % | 0,8% | 0,7% | 0,0% | 2,4% | 2,5% | 2,5% | 2,5% |
| Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzsumme | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Cashflow-Statement, 2014-20e

| HGB (31.12.) | | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e |
|--------------------------------------------|-----------------|------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss | EUR Mio. | n/a | -0,5 | 1,0 | 4,0 | 6,4 | 9,0 | 11,3 |
| Abschreibungen | EUR Mio. | n/a | -0,1 | 0,2 | 0,7 | 1,2 | 1,6 | 2,0 |
| Ergebnis aus dem Abgang von AV | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Vorratsbestand | EUR Mio. | n/a | -0,5 | -6,9 | -6,6 | -6,8 | -7,0 | -7,2 |
| Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen | EUR Mio. | n/a | -0,8 | -11,0 | -10,6 | -10,9 | -11,2 | -11,6 |
| Δ Forderungen und sonst. Vermögen | EUR Mio. | n/a | -0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Aktive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Rückstellungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ langfristige sonst. Rückstellungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung | EUR Mio. | n/a | 0,8 | 12,1 | 11,7 | 12,0 | 12,4 | 12,7 |
| Δ Sonstige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | 0,1 | -0,1 | 2,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Δ Sonderposten | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Passive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Cashflow | EUR Mio. | n/a | -1,1 | -4,5 | 1,1 | 2,8 | 5,7 | 8,2 |
| Investitionen in Finanzanlagen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investitionen in IAV | EUR Mio. | n/a | -0,7 | -1,1 | -1,6 | -1,7 | -1,7 | -1,8 |
| Investitionen in SAV | EUR Mio. | n/a | -7,9 | -12,4 | -18,9 | -19,9 | -21,0 | -21,9 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investiver Cashflow | EUR Mio. | n/a | -8,6 | -13,5 | -20,6 | -21,6 | -22,7 | -23,7 |
| Free Cashflow | EUR Mio. | n/a | -9,7 | -18,0 | -19,5 | -18,8 | -17,0 | -15,5 |
| Δ Grundkapital | EUR Mio. | n/a | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Kapitalrücklagen | EUR Mio. | n/a | 2,3 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,4 |
| Δ Bankverbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | 7,0 | 15,0 | 18,0 | 15,0 | 15,0 | 10,0 |
| Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Abzüglich Dividende des Vorjahres | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige operative Anpassungen: Zuschüsse | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanz-Cashflow | EUR Mio. | n/a | 9,5 | 18,4 | 21,4 | 18,4 | 18,4 | 13,4 |
| Zahlungsmittelzufluss (netto) | EUR Mio. | n/a | -0,2 | 0,4 | 1,9 | -0,4 | 1,4 | -2,1 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | n/a | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquide Mittel Beginn Periode | EUR Mio. | n/a | 0,4 | 0,2 | 0,6 | 2,5 | 2,1 | 3,6 |
| Liquide Mittel Ende Periode | EUR Mio. | n/a | 0,2 | 0,6 | 2,5 | 2,1 | 3,6 | 1,5 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2014-20e

| HGB (31.12.) | | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e |
|-------------------------------------------------------|----------|------|---------|---------|--------|--------|--------|-------|
| Key Data | | | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 0,0 | 6,5 | 73,5 | 139,7 | 207,9 | 278,1 | 350,5 |
| Rohhertrag | EUR Mio. | 0,0 | 4,0 | 36,8 | 71,9 | 110,1 | 151,2 | 195,3 |
| EBITDA | EUR Mio. | 0,0 | -0,8 | 2,1 | 7,3 | 11,8 | 16,3 | 20,4 |
| EBIT | EUR Mio. | 0,0 | -0,7 | 1,9 | 6,6 | 10,6 | 14,7 | 18,3 |
| EBT | EUR Mio. | 0,0 | -0,7 | 1,5 | 5,7 | 9,2 | 12,8 | 16,1 |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | 0,0 | -0,5 | 1,0 | 4,0 | 6,4 | 9,0 | 11,3 |
| Anzahl Mitarbeiter (FTE) | | 3 | 139 | 585 | 1.090 | 1.103 | 1.115 | 1.128 |
| Je Aktie | | | | | | | | |
| Kurs Hoch | EUR | 1,68 | 34,00 | 31,50 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Kurs Tief | EUR | 0,67 | 1,50 | 25,00 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Kurs Durchschnitt | EUR | 1,30 | 9,61 | 28,46 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Kurs Schlusskurs | EUR | 1,50 | 30,00 | 31,50 | 31,50 | 31,50 | 31,50 | 31,50 |
| EPS | EUR | 0,00 | -0,68 | 1,35 | 5,25 | 8,51 | 11,90 | 14,91 |
| BVPS | EUR | 0,51 | 3,15 | 9,01 | 18,76 | 31,77 | 48,18 | 67,60 |
| CFPS | EUR | n/a | -1,41 | -5,96 | 1,46 | 3,75 | 7,56 | 10,91 |
| Dividende | EUR | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Kursziel | EUR | | | | | | | 53,00 |
| Performance bis Kursziel | % | | | | | | | 68,3% |
| Profitabilitätskennzahlen | | | | | | | | |
| EBITDA-Marge | % | n/a | -12,5% | 2,9% | 5,2% | 5,7% | 5,9% | 5,8% |
| EBIT-Marge | % | n/a | -11,2% | 2,6% | 4,7% | 5,1% | 5,3% | 5,2% |
| EBT-Marge | % | n/a | -11,2% | 2,0% | 4,1% | 4,4% | 4,6% | 4,6% |
| Netto-Marge | % | n/a | -7,9% | 1,4% | 2,8% | 3,1% | 3,2% | 3,2% |
| FCF-Marge | % | n/a | -148,8% | -24,5% | -13,9% | -9,0% | -6,1% | -4,4% |
| ROE | % | 0,0% | -21,5% | 15,0% | 28,0% | 26,8% | 24,7% | 22,1% |
| NWC/Umsatz | % | n/a | 6,3% | 8,4% | 8,4% | 8,4% | 8,4% | 8,4% |
| Pro-Kopf-Umsatz | EUR | 0,0 | 46,8 | 125,6 | 128,1 | 188,6 | 249,4 | 310,8 |
| Pro-Kopf-EBIT | EUR | 0,0 | -5,2 | 3,2 | 6,0 | 9,6 | 13,2 | 16,3 |
| Capex/Umsatz | % | n/a | -121,5% | -16,9% | -13,6% | -9,6% | -7,5% | -6,3% |
| Wachstumsraten | | | | | | | | |
| Umsatz | % | n/a | n/a | 1030,8% | 90,1% | 48,8% | 33,8% | 26,0% |
| Rohhertrag | % | n/a | n/a | 818,8% | 95,8% | 53,0% | 37,4% | 29,2% |
| EBITDA | % | n/a | n/a | n/a | 248,1% | 60,8% | 38,8% | 24,6% |
| EBIT | % | n/a | n/a | n/a | 248,1% | 60,8% | 38,8% | 24,6% |
| EBT | % | n/a | n/a | n/a | 288,1% | 62,0% | 39,9% | 25,3% |
| Nettoergebnis | % | n/a | n/a | n/a | 288,1% | 62,0% | 39,9% | 25,3% |
| EPS | % | n/a | n/a | n/a | 288,1% | 62,0% | 39,9% | 25,3% |
| CFPS | % | n/a | n/a | 323,0% | n/a | 156,9% | 101,5% | 44,2% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Auf einen Blick II, 2014-20e

| HGB (31.12.) | | 2014 | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e |
|-------------------------------------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Bilanzkennzahlen | | | | | | | | |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | 0,0 | 8,7 | 22,0 | 41,9 | 62,3 | 83,4 | 105,1 |
| Finanzanlagevermögen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | 0,4 | 1,6 | 19,7 | 38,8 | 56,2 | 75,9 | 92,6 |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 0,4 | 2,4 | 6,8 | 14,2 | 24,0 | 36,4 | 51,0 |
| Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,0 | 7,9 | 34,9 | 66,6 | 94,5 | 122,9 | 146,6 |
| EK-Quote | % | 87,5% | 23,1% | 16,3% | 17,5% | 20,2% | 22,8% | 25,8% |
| Gearing | % | -99,9% | 285,2% | 314,8% | 264,6% | 220,4% | 182,6% | 153,9% |
| Net Working Capital | EUR Mio. | 0,0 | 0,4 | 6,2 | 11,7 | 17,5 | 23,4 | 29,4 |
| Asset Turnover | x | 0,0 | 0,6 | 1,8 | 1,7 | 1,8 | 1,7 | 1,8 |
| EBITDA-ICR | x | n/a | n/a | 4,8 | 7,9 | 8,3 | 8,7 | 9,1 |
| Enterprise Value | | | | | | | | |
| Anzahl Aktien | 1.000 | 755 | 755 | 755 | 755 | 755 | 755 | 755 |
| Marktkapitalisierung Hoch | EUR Mio. | 1,3 | 25,7 | 23,8 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Marktkapitalisierung Tief | EUR Mio. | 0,5 | 1,1 | 18,9 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Marktkapitalisierung Durchschnitt | EUR Mio. | 1,0 | 7,3 | 21,5 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Marktkapitalisierung Schlusskurs | EUR Mio. | 1,1 | 22,7 | 23,8 | 23,8 | 23,8 | 23,8 | 23,8 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | -0,4 | 6,8 | 21,4 | 37,5 | 52,9 | 66,4 | 78,5 |
| Pensionsrückstellungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anteile Dritter | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzanlagen des Anlagevermögens | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Enterprise Value Hoch | EUR Mio. | 0,9 | 32,5 | 45,2 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Enterprise Value Tief | EUR Mio. | 0,1 | 7,9 | 40,3 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Enterprise Value Durchschnitt | EUR Mio. | 0,6 | 14,0 | 42,9 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Enterprise Value Schlusskurs | EUR Mio. | 0,7 | 29,4 | 45,2 | 61,3 | 76,6 | 90,2 | 102,3 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | | | | |
| EV/Umsatz Hoch | x | n/a | 4,99 | 0,61 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Tief | x | n/a | 1,22 | 0,55 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Durchschnitt | x | n/a | 2,16 | 0,58 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Schlusskurs | x | n/a | 4,53 | 0,61 | 0,44 | 0,37 | 0,32 | 0,29 |
| EV/EBITDA Hoch | x | n/a | n/a | 21,5 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Tief | x | n/a | n/a | 19,1 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Durchschnitt | x | n/a | n/a | 20,4 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Schlusskurs | x | n/a | n/a | 21,5 | 8,4 | 6,5 | 5,5 | 5,0 |
| EV/EBIT Hoch | x | n/a | n/a | 23,9 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBIT Tief | x | n/a | n/a | 21,3 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBIT Durchschnitt | x | n/a | n/a | 22,6 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBIT Schlusskurs | x | n/a | n/a | 23,9 | 9,3 | 7,2 | 6,1 | 5,6 |
| KGV Hoch | x | n/a | n/a | 23,3 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| KGV Tief | x | n/a | n/a | 18,5 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| KGV Durchschnitt | x | n/a | n/a | 21,0 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| KGV Schlusskurs | x | n/a | n/a | 23,3 | 6,0 | 3,7 | 2,6 | 2,1 |
| KBV Schlusskurs | x | 2,9 | 9,5 | 3,5 | 1,7 | 1,0 | 0,7 | 0,5 |
| FCF-Yield | % | n/a | -42,7% | -75,8% | -81,9% | -79,0% | -71,4% | -65,1% |
| Dividendenrendite | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Cashflow | | | | | | | | |
| Operativer Cashflow | EUR Mio. | n/a | -1,1 | -4,5 | 1,1 | 2,8 | 5,7 | 8,2 |
| Investiver Cashflow | EUR Mio. | n/a | -8,6 | -13,5 | -20,6 | -21,6 | -22,7 | -23,7 |
| Free Cashflow | EUR Mio. | n/a | -9,7 | -18,0 | -19,5 | -18,8 | -17,0 | -15,5 |
| Finanz-Cashflow | EUR Mio. | n/a | 9,5 | 18,4 | 21,4 | 18,4 | 18,4 | 13,4 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

DCF-Modell

| | | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | TV |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------------|
| Umsatz | EUR Mio. | 73,5 | 139,7 | 207,9 | 278,1 | 350,5 | 392,9 | 411,7 | 418,3 | 420,5 | 421,6 | 422,5 | 423,3 | 424,1 | 425,0 |
| YoY | % | 1030,8% | 90,1% | 48,8% | 33,8% | 26,0% | 12,1% | 4,8% | 1,6% | 0,5% | 0,3% | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% |
| EBIT | EUR Mio. | 1,9 | 6,6 | 10,6 | 14,7 | 18,3 | 20,6 | 21,7 | 22,1 | 22,3 | 22,4 | 22,5 | 22,6 | 21,2 | 21,2 |
| EBIT-Marge | % | 2,6% | 4,7% | 5,1% | 5,3% | 5,2% | 5,2% | 5,3% | 5,3% | 5,3% | 5,3% | 5,3% | 5,3% | 5,0% | 5,0% |
| Steuern | EUR Mio. | -0,4 | -1,7 | -2,8 | -3,9 | -4,8 | -2,1 | -2,2 | -2,2 | -2,2 | -2,2 | -2,2 | -2,3 | -2,1 | -2,1 |
| Steuerquote (τ) | % | -30,0% | -30,0% | -30,0% | -30,0% | -30,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% |
| Bereinigtes EBIT(1-τ) | EUR Mio. | 1,5 | 4,9 | 7,8 | 10,9 | 13,5 | 18,6 | 19,5 | 19,9 | 20,0 | 20,1 | 20,2 | 20,3 | 19,1 | 19,1 |
| Reinvestment | EUR Mio. | -12,4 | -18,9 | -19,9 | -21,0 | -21,9 | -4,1 | -3,2 | -3,3 | -3,4 | -3,5 | -3,6 | -3,7 | -3,8 | -0,7 |
| FCFF | EUR Mio. | -11,0 | -14,0 | -12,1 | -10,1 | -8,4 | 14,4 | 16,3 | 16,5 | 16,6 | 16,6 | 16,6 | 16,6 | 15,2 | 18,4 |
| WACC | % | 13,4% | 13,4% | 13,4% | 13,4% | 13,4% | 12,5% | 11,6% | 10,7% | 9,8% | 8,9% | 7,9% | 7,0% | 6,1% | 5,2% |
| Diskontierungssatz | % | 100,0% | 88,2% | 77,7% | 68,5% | 60,4% | 53,7% | 48,1% | 43,4% | 39,6% | 36,4% | 33,7% | 31,5% | 29,7% | |
| Barwert der FCFF | EUR Mio. | -11,0 | -15,9 | -15,5 | -14,7 | -13,9 | 7,7 | 7,8 | 7,2 | 6,6 | 6,0 | 5,6 | 5,2 | 4,5 | |
| Terminal Cashflow | EUR Mio. | 18,4 | | | | | | | | | | | | | |
| Terminal Cost of Capital | EUR Mio. | 5,2% | | | | | | | | | | | | | |
| Terminal Value | EUR Mio. | 203,5 | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 60,4 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | TV-Wachstumsrate |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio. | -71,1 | | | | | -0,1% | 0,0% | 0,1% | 0,2% | 0,3% | 0,4% | 0,5% | | |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase | EUR Mio. | 50,7 | | | | 3,5% | 26,00 | 26,30 | 26,50 | 26,80 | 27,00 | 27,20 | 27,40 | | |
| Summe der Barwerte | EUR Mio. | 39,9 | | | | 4,0% | 34,70 | 35,00 | 35,30 | 35,50 | 35,80 | 36,00 | 36,20 | | |
| Finanzschulden | EUR Mio. | 0,0 | | | | 4,5% | 43,50 | 43,80 | 44,00 | 44,30 | 44,50 | 44,70 | 44,90 | | |
| Cash | EUR Mio. | 0,1 | | | | 5,0% | 52,20 | 52,50 | 52,80 | 53,00 | 53,30 | 53,50 | 53,70 | | |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 40,0 | | | | 5,5% | 60,90 | 61,20 | 61,50 | 61,80 | 62,00 | 62,20 | 62,40 | | |
| Anzahl an Aktien | 1.000 | 755 | | | | 6,0% | 69,70 | 70,00 | 70,30 | 70,50 | 70,80 | 71,00 | 71,20 | | |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 53,00 | | | | 6,5% | 78,40 | 78,70 | 79,00 | 79,30 | 79,50 | 79,70 | 79,90 | | |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Studie wurde erstellt durch die

Sphene capital

Großhesseloher Straße 15c | München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

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

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

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

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

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

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

Risiko Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit

| | |
|-----------|--------|
| Sehr hoch | >80% |
| Hoch | 50-80% |
| Mittel | 20-50% |
| Niedrig | <20% |

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

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

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

Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

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

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

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

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

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

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

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen:

| Datum: | Kursziel: | Anlageempfehlung: | Interessenskonflikte (Key-Angabe) |
|------------|-----------|-------------------|-----------------------------------|
| 01.03.2016 | 53,00 | Buy | 1, 2, 8 |
| 29.02.2016 | 53,00 | Buy | 1, 2, 8 |
| 22.12.2015 | 53,00 | Buy | 1, 2, 8 |

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

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

Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von 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, Multiplikatoren Modelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

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

Erklärung des Erstellers dieser Studie

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