

Timeless Homes

Reuters: TH4A.DE

Bloomberg: A1R09H=DU

ISIN: DE000A1R09H8

WKN: A1R09H

2013 als Vorbereitungsjahr für 2014

Überblick über die Geschäftsentwicklung 2013

Im vergangenen Jahr erwirtschaftete Timeless Homes Umsätze in Höhe von EUR 0,739 Mio. Diese entstanden im Wesentlichen aus Lizenzentnahmen für Timeless Living und Yachts der Schwestergesellschaft Timeless Luxury. Bis Jahresende wurde ein Grundstück im Münchener Nobelvorort Grünwald entwickelt, das Anfang dieses Jahres Angaben gemäß mit einer entwicklungstypischen Marge verkauft wurde. Darüber hinaus wurde 2013 das Konzept Timeless Chalets (Immobilie mit Wellness-Bereich) vorbereitet, dessen erste Immobilie im österreichischen Going am Wilden Kaiser in den kommenden Wochen in die Vermarktung (u. a. Engel & Völkers) gehen wird. Dies wird damit bereits das zweite Immobilienprojekt des ersten Halbjahres 2014 sein.

Aufgrund einer schlanken Aufstellung – das Unternehmen beschäftigt aktuell nur zwei Mitarbeiter – konnte ein Vorsteuerergebnis in Höhe von EUR 0,145 Mio. erwirtschaftet werden. Bedingt durch die Platzierung der Anleihe lag die Eigenkapitalquote zum Jahresende 2013 bei 18,7% (Vj.: 59,9%).

Ergebnisprognosen 2014e

Für das laufende Jahr rechnen wir neben dem oben genannten Verkauf auch mit dem Abschluss eines Chalet-Projektes, aus dem sich Umsätze in Höhe von knapp EUR 2,5 Mio. ergeben sollten. Darüber hinaus erwarten wir die Fertigstellung eines weiteren Immobilienprojektes sowie geringe Umsätze aus dem Bereich Interior. Daraus leitet sich für das laufende Geschäftsjahr 2014e ein EBITDA in Höhe von EUR 0,6 Mio. und ein Ergebnis vor Steuern von EUR 0,3 Mio. ab. Zum Jahresende rechnen wir mit einer Eigenkapitalquote von 32,4% (2013: 18,7%) und einer Nettoverschuldung von EUR 1,4 Mio. Die EBITDA-ICR verbessert sich damit nach unseren Schätzungen auf 6,1x (Vj.: 5,0x), die Verschuldungskennzahl Total Debt zu EBITDA auf 2,4x (Vj. 7,7x).

Unternehmensanleihe mit bis zu siebenjähriger Laufzeit

Das Volumen der Unternehmensanleihe, die am Primärmarkt für Anleihen der Börse Düsseldorf Segment sowie am Quotation Board der Frankfurter Wertpapierbörse begeben wurde, beträgt bis zu EUR 10,0 Mio. Hiervon wurden rund EUR 1,1 Mio. platziert. Der Kupon der siebenjährigen Anleihe liegt bei 9,00%, die Zinszahlung erfolgt vierteljährlich. Sollte sich die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten wie erwartet einstellen, ergibt sich auf dem aktuellen Kurs von 54,50% eine attraktive Effektivverzinsung von 25,4%.

Schwächen und Risiken aus dem Geschäftsmodell

Die wichtigsten Schwächen und Risiken sehen wir (1) in Abhängigkeiten von Kooperationspartnern und (2) Schlüsselpersonen; (3) aufgrund der frühen Unternehmensphase und (4) in branchentypischen Gewährleistungs-, Schadenersatz- und Haftungsrisiken; (5) in einer hohen Wettbewerbsintensität und (6) in Abhängigkeiten von einzelnen Kunden.

Credit Research

Kurs: 54,50%

Effektivverzinsung: 25,4%

Aktuelles Unternehmens-Rating: n/a

Aktuelles Anleihe-Rating: n/a

Handelssegment: Freiverkehr Börse Düsseldorf

Nominalzins: 9,00%

Zinszahlungstermine: Vierteljährlich zum 01.06., 01.09., 01.12. und 01.03.

Volumen: EUR 10,0 Mio.

davon platziert: EUR ~1,1 Mio.

Laufzeitende: 30.06.2020 (7 Jahre)

EUR Mio. (31/12)	2012	2013	2014e	2015e
Umsatz	1,8	0,7	4,9	5,5
Rohrertrag	0,4	0,7	1,4	1,9
EBITDA	0,4	0,2	0,6	1,0
EBIT	0,4	0,2	0,6	0,9
EBT	0,4	0,1	0,5	0,8
EAT	0,3	0,1	0,3	0,5

YoY (%)	2012	2013	2014e	2015e
Umsatz	n/a	-57,9%	563,1%	12,6%
Rohrertrag	n/a	83,0%	84,4%	36,7%
EBITDA	n/a	-50,1%	221,4%	60,1%
EBIT	n/a	-52,2%	207,9%	56,5%
EBT	n/a	-62,0%	215,8%	68,8%
EAT	n/a	-62,2%	236,0%	68,8%

EUR Mio.	2012	2013	2014e	2015e
Eigenkapital	0,3	0,4	0,7	1,3
Zinstragende Verb.	0,0	1,5	1,4	1,4
Nettoverschuldung	-0,1	1,4	1,4	1,1

x	2012	2013	2014e	2015e
EBITDA ICR	n/a	4,82x	5,63x	8,81x
EBIT ICR	n/a	5,03x	6,13x	9,82x
Total Debt/EBITDA	0,12x	7,74x	2,37x	1,46x
Net Debt/EBITDA	-0,28x	7,62x	2,33x	1,18x
Risk Bearing Captl.	0,59x	0,19x	0,32x	0,46x
Total Debt/Capital	0,14x	0,79x	0,67x	0,53x



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, ONVISTA, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Gewinn- und Verlustrechnung 2012-2018e

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	1,8	0,7	4,9	5,5	5,8	6,0	6,4
YoY	%	n/a	-57,9%	563,1%	12,6%	4,5%	4,8%	5,1%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Betriebsleistung	EUR Mio.	1,8	0,7	4,9	5,5	5,8	6,0	6,4
in % der Umsatzerlöse	%	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
YoY	%	n/a	-57,9%	563,1%	12,6%	4,5%	4,8%	5,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-1,4	0,0	-3,5	-3,7	-3,8	-3,9	-4,1
in % der Betriebsleistung	%	-77,0%	0,0%	-72,2%	-66,3%	-65,6%	-64,8%	-63,9%
davon Aufwendungen für RHB	EUR Mio.	-1,3	0,0	-3,5	-3,7	-3,8	-3,9	-4,1
davon bezogene Leistungen	EUR Mio.	-4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Personalaufwand	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
in % der Betriebsleistung	%	0,0%	0,0%	-1,1%	-1,4%	-1,8%	-2,2%	-2,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	0,0	-0,5	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0
in % der Betriebsleistung	%	-1,4%	-74,4%	-14,3%	-14,7%	-15,2%	-15,6%	-16,1%
EBITDA	EUR Mio.	0,4	0,2	0,6	1,0	1,0	1,1	1,1
in % der Betriebsleistung	%	21,6%	25,6%	12,4%	17,6%	17,5%	17,4%	17,3%
YoY	%	n/a	-0,5	2,2	0,6	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBIT	EUR Mio.	0,4	0,2	0,6	0,9	0,9	0,9	1,0
in % der Betriebsleistung	%	21,6%	24,5%	11,4%	15,8%	15,7%	15,6%	15,5%
YoY	%	n/a	-0,5	2,1	0,6	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
in % der Betriebsleistung	%	0,2%	-4,9%	-2,0%	-1,8%	-1,7%	-1,6%	-1,6%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
in % der Bruttoverschuldung	%	n/a	-3,4%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	0,4	0,1	0,5	0,8	0,8	0,8	0,9
in % der Betriebsleistung	%	21,8%	19,6%	9,4%	14,0%	14,0%	13,9%	13,9%
EE-Steuer	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
in % des EBT	%	-32,9%	-33,3%	-29,0%	-29,0%	-29,0%	-29,0%	-29,0%
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	0,3	0,1	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6
in % der Betriebsleistung	%	14,6%	13,1%	6,6%	10,0%	9,9%	9,9%	9,9%
Minderheitsanteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	0,3	0,1	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente 2012-2018e

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	EUR Mio.	1,8	0,7	4,9	5,5	5,8	6,0	6,4
Homes	EUR Mio.	1,8	0,0	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6
Chalets	EUR Mio.	0,0	0,0	2,5	2,5	2,6	2,7	2,8
Hideaways	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Interior	EUR Mio.	0,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Yachts	EUR Mio.	0,0	0,4	0,0	0,3	0,3	0,4	0,5
YoY	%	n/a	-57,9%	563,1%	12,6%	4,5%	4,8%	5,1%
Homes	%	n/a	-100,0%	n/a	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Chalets	%	n/a	n/a	n/a	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Hideaways	%	n/a	n/a	n/a	n/a	3,0%	3,0%	3,0%
Interior	%	n/a	n/a	-66,7%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Yachts	%	n/a	n/a	-100,0%	n/a	25,0%	25,0%	25,0%
Anteil	%	100,0%						
Homes	%	100,0%	0,0%	48,0%	43,9%	43,2%	42,5%	41,6%
Chalets	%	0,0%	0,0%	50,0%	45,7%	45,1%	44,3%	43,4%
Hideaways	%	0,0%	0,0%	0,0%	3,6%	3,6%	3,5%	3,4%
Interior	%	0,0%	40,6%	2,0%	2,3%	2,7%	3,2%	3,8%
Yachts	%	0,0%	59,4%	0,0%	4,5%	5,4%	6,5%	7,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz 2012-2018e

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4
Sachanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Grundstücke und Bauten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geschäfts- und Betriebsausstattung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Firmenwerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	0,4	1,9	2,0	2,5	3,0	3,5	4,1
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,0	1,9	2,0	2,3	2,5	2,8	3,0
Forderungen ggü verbundenen Untern.	EUR Mio.	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Sonstige finanzielle Forderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassenbestand	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,3	0,5	0,8	1,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Aktiva	EUR Mio.	0,4	2,0	2,2	2,7	3,3	3,9	4,5
PASSIVA		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Eigenkapital	EUR Mio.	0,3	0,4	0,7	1,3	1,8	2,4	3,0
Eigenkapitalquote	%	59,9%	18,7%	32,4%	46,0%	55,3%	62,0%	67,2%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht eingefordert	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnvortrag	EUR Mio.	0,0	0,3	0,4	0,7	1,2	1,8	2,4
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,3	0,1	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6
Währungsumrechnungsdifferenzen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht beherrschende Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	EUR Mio.	0,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
davon Anleihe	EUR Mio.	0,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Schulden	EUR Mio.	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	0,4	2,0	2,2	2,7	3,3	3,9	4,5

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Normalisierte Fassung) 2012-2018e

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
AKTIVA								
Langfristige Vermögenswerte	%	0,0%	3,2%	6,4%	7,8%	8,7%	9,3%	9,7%
Sachanlagen	%	0,0%	0,1%	2,3%	3,7%	4,5%	5,1%	5,5%
Grundstücke und Bauten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geschäfts- und Betriebsausstattung	%	0,0%	0,1%	2,3%	3,7%	4,5%	5,1%	5,5%
Immaterielle Vermögenswerte	%	0,0%	3,1%	4,0%	4,1%	4,2%	4,2%	4,1%
Firmenwerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	%	0,0%	3,1%	4,0%	4,1%	4,2%	4,2%	4,1%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	100,0%	96,4%	93,6%	92,2%	91,3%	90,7%	90,3%
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	0,0%	95,3%	93,3%	83,5%	76,5%	71,1%	66,7%
Forderungen ggü verbundenen Untern.	%	58,7%	0,0%	-0,9%	-1,5%	-1,8%	-2,0%	-2,2%
Sonstige finanzielle Forderungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	7,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen Ertragssteuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Wertpapiere	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kassenbestand	%	33,7%	1,1%	1,3%	10,2%	16,6%	21,7%	25,9%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Aktiva	%	100,0%						
PASSIVA								
Eigenkapital	%	59,9%	18,7%	32,4%	46,0%	55,3%	62,0%	67,2%
Gezeichnetes Kapital	%	5,6%	1,2%	1,2%	0,9%	0,8%	0,6%	0,6%
Nicht eingefordert	%	-2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnvortrag	%	0,0%	12,7%	16,3%	24,9%	37,2%	46,1%	52,8%
Jahresüberschuss	%	57,1%	4,8%	15,0%	20,2%	17,3%	15,3%	13,8%
Währungsumrechnungsdifferenzen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht beherrschende Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Schulden	%	0,0%	54,5%	50,7%	40,4%	33,4%	28,2%	24,3%
Finanzverbindlichkeiten	%	0,0%	54,5%	50,7%	40,4%	33,4%	28,2%	24,3%
davon Anleihe	%	0,0%	54,5%	50,7%	40,4%	33,4%	28,2%	24,3%
Langfristige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Schulden	%	40,2%	26,8%	16,9%	13,6%	11,4%	9,8%	8,5%
Finanzverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	%	0,0%	0,0%	1,2%	1,8%	2,3%	2,6%	2,8%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	%	0,0%	17,9%	15,7%	11,8%	9,1%	7,2%	5,8%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	9,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuerrückstellungen	%	28,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	2,3%	8,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Passiva	%	100,0%						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHERE CAPITAL PROGNOSEN								

Cashflow-Statement 2012-2018e

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	0,3	0,1	0,5	0,8	0,8	0,8	0,9
Abschreibungen auf SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zuschreibung auf SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus dem Abgang von Wertpapieren	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsertrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Fremdwährungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorräte	EUR Mio.	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen und sonstiger Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	-1,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Δ Verb. Lief. & Leist./ naheestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	0,1	-1,0	0,4	0,7	0,8	0,8	0,9
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Ertragsteuern	EUR Mio.	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Cashflow aus der Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	0,1	-1,2	0,1	0,4	0,5	0,5	0,5
YoY	%	n/a	n/a	n/a	226,5%	6,4%	6,8%	7,3%
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Investitionen in Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von SAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von Wertpapieren	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
YoY	%	n/a	n/a	71,5%	41,5%	2,6%	2,8%	3,0%
Free Cashflow	EUR Mio.	0,1	-1,2	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	9,0%	9,5%	9,9%
Δ Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten aus Anleihe	EUR Mio.	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	EUR Mio.	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Einfluss von Wechselkursdifferenzen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung der Zahlungsmittel	EUR Mio.	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3
Cash Beginn Berichtsperiode	EUR Mio.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,3	0,5	0,8
Cash Ende Berichtsperiode	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,3	0,5	0,8	1,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick 2012-2018e

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	1,8	0,7	4,9	5,5	5,8	6,0	6,4
Rohertrag	EUR Mio.	0,4	0,7	1,4	1,9	2,0	2,1	2,3
EBITDA	EUR Mio.	0,4	0,2	0,6	1,0	1,0	1,1	1,1
EBIT	EUR Mio.	0,4	0,2	0,6	0,9	0,9	0,9	1,0
EBT	EUR Mio.	0,4	0,1	0,5	0,8	0,8	0,8	0,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,3	0,1	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6
Anzahl Mitarbeiter		2	2	2	2	2	2	2
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	21,6%	25,6%	12,4%	17,6%	17,5%	17,4%	17,3%
EBIT-Marge	%	21,6%	24,5%	11,4%	15,8%	15,7%	15,6%	15,5%
EBT-Marge	%	21,8%	19,6%	9,4%	14,0%	14,0%	13,9%	13,9%
Netto-Marge	%	14,6%	13,1%	6,6%	10,0%	9,9%	9,9%	9,9%
FCF-Marge	%	n/a	-70,8%	0,9%	5,1%	4,9%	5,2%	5,4%
ROE	%	95,4%	25,6%	46,3%	43,8%	31,3%	24,7%	20,6%
NWC/Umsatz	%	n/a	0,0%	260,4%	40,8%	40,3%	42,5%	44,3%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	877,5	369,5	2.450,0	2.759,5	2.883,5	3.021,6	3.176,7
Pro-Kopf-EBIT	EURk	189,3	90,5	278,8	436,3	452,2	470,4	491,1
Wachstumsraten								
Umsatz	%	n/a	-57,9%	563,1%	12,6%	4,5%	4,8%	5,1%
Rohertrag	%	n/a	83,0%	84,4%	36,7%	6,5%	7,2%	7,9%
EBITDA	%	n/a	-50,1%	221,4%	60,1%	3,7%	4,1%	4,5%
EBIT	%	n/a	-52,2%	207,9%	56,5%	3,6%	4,0%	4,4%
EBT	%	n/a	-62,0%	215,8%	68,8%	4,1%	4,5%	4,9%
Nettoergebnis	%	n/a	-62,2%	236,0%	68,8%	4,1%	4,5%	4,9%
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	0,4	1,9	2,0	2,5	3,0	3,5	4,1
Eigenkapital	EUR Mio.	0,3	0,4	0,7	1,3	1,8	2,4	3,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
EK-Quote	%	59,9%	18,7%	32,4%	46,0%	55,3%	62,0%	67,2%
Gearing	x	0,7	4,3	2,1	1,2	0,8	0,6	0,5
Working Capital	EUR Mio.	0,0	1,9	2,0	2,2	2,4	2,7	2,9
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-0,1	1,4	1,4	1,1	0,9	0,5	0,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

DVFA-Kennzahlen 2010-2018e

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung								
EBITDA Interest Coverage	x	n/a	5,0	6,1	9,8	10,2	10,6	11,1
EBIT Interest Coverage	x	n/a	4,8	5,6	8,8	9,1	9,5	9,9
Kennzahlen zur Verschuldung								
Total Debt/EBITDA	x	0,1	7,7	2,4	1,5	1,4	1,3	1,2
Total Net Debt/EBITDA	x	-0,3	7,6	2,3	1,2	0,8	0,5	0,2
Kennzahlen zur Kapitalstruktur								
Risk Bearing Capital	x	0,6	0,2	0,3	0,5	0,6	0,6	0,7
Total Debt/Capital	x	0,1	0,8	0,7	0,5	0,4	0,4	0,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Diese Studie wurde erstellt durch die



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 Anleihekursen 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%.

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

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

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

Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

- Key 1:** Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.
- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.

Key 10: Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum: **Interessenskonflikte (Key-Angabe)**

02.07.2014 1, 2

18.03.2014 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 Wertpapieranalyse, 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.