

Vectron Systems AG

Reuters: V3SG.DE

Bloomberg: V3S:GR

Wenig überraschende Gewinnwarnung – Sell

Heute hat Vectron die von uns mehrfach angekündigte und aus unserer Sicht längst angebrachte Gewinnwarnung ausgesprochen und die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2021e zurückgenommen. Als Begründung greift das Unternehmen auf die gestern von Bund und Ländern beschlossene Verlängerung des Lockdowns zurück.

Diese Argumentation ist für uns nicht nachvollziehbar und ein Beleg für die Hilflosigkeit, das Unternehmen durch das nicht erst seit gestern massiv belastete Marktumfeld zu manövrieren. Deutschland befindet sich seit Monaten im Lockdown, der für einen Außenstehenden mit signifikanten Auswirkungen auf die Ertragslage von Vectron verbunden ist – sein muss. Trotzdem hat der Vorstand in Pressemeldungen und Unternehmenspräsentationen eine massive Ausweitung der Geschäftstätigkeit prognostiziert, was die aktuell bedrohliche Lage der Zielkunden des Unternehmens – den Gastronomen – völlig auszublenden scheint. So hat der Gaststättenverband Dehoga seit Ausbruch der Pandemie in zahlreichen Veröffentlichungen davor gewarnt, dass sich ein Großteil der Gastronomen und Hoteliers „in ihrer Existenz bedroht“ sähe oder eine Betriebsaufgabe in Erwägung zöge. Ungeachtet dessen hat der Vectron-Vorstand mit Verweis auf die sogenannte Fiskalisierung Szenarien aufgestellt, die für Außenstehende eine massive Unterbewertung der Aktie versprochen, später jedoch regelmäßig relativiert und mit Verweis auf äußere Umstände zurückgenommen werden mussten.

Angesichts einer nach unserer Einschätzung verbesserungsfähigen Bereitschaft, den Kapitalmarkt zeitnah mit einer realistischen Einschätzung über die aktuelle Ertragslage zu informieren, befürchten wir, dass früher oder später auch die erst Anfang der Woche vom Unternehmen bestätigte „bilanzielle Stärke“ sowie die liquiditätsseitige „gute Aufstellung“ des Unternehmens revidiert werden. Auch die für 2022e ausgegebene Guidance, die Umsätze von EUR 65,0 Mio. bei einem EBITDA von EUR 16,25 Mio. vorsieht und heute nicht explizit gekappt wurde, sehen wir – nicht erst seit heute – als nicht erreichbar an, so dass aus unserer Sicht eine Fortsetzung der belasteten Nachrichtenlage droht.

Seit Aufnahme unserer Research-Coverage am 4.12.2020 hat die Vectron-Aktie den DAX underperfornt (-3,5% vs. DAX +4,8%). Wir bestätigen unser Sell-Rating und unser aus einem dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsmethode) abgeleitetes Kursziel von EUR 2,45 (Base-Case-Szenario). In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt und errechnen Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 2,04 und 2,77 je Aktie.

Rating: Sell **Risiko:** Hoch
Kurs: EUR 9,38
Kursziel: EUR 2,45 (unverändert)

WKN / ISIN: A0KEXC / DE000A0KEXC7

Indizes: -

Transparenzlevel: Freiverkehr Börse Frankfurt (Scale)

Gewichtete Anzahl Aktien: 8,038 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 75,4 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 35.000 Aktien

Jahresabschluss 2020: Vorauss. April 2021

GuV (EUR Mio.)	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	25,2	28,0	39,5	50,6
EBITDA	-1,4	-1,1	3,2	6,7
EBIT	-1,8	-1,5	2,9	6,3
EBT	-2,0	-1,6	2,9	6,3
EAT	-1,4	-1,6	2,9	6,2

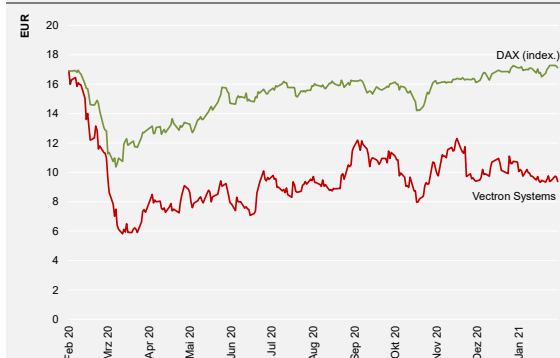
% der Umsätze	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA	-5,5%	-4,0%	8,2%	13,3%
EBIT	-7,1%	-5,3%	7,3%	12,5%
EBT	-7,8%	-5,6%	7,3%	12,5%
EAT	-5,5%	-5,7%	7,3%	12,2%

Je Aktie (EUR)	2019	2020e	2021e	2022e
EPS	-0,19	-0,20	0,36	0,77
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	1,89	2,89	3,25	4,01
Cashflow	-0,34	-0,22	-0,10	-0,09

Bilanz (%)	2019	2020e	2021e	2022e
EK-Quote	51,7%	88,6%	87,1%	86,7%
Gearing	0%	0%	0%	0%

Multiples (x)	2019	2020e	2021e	2022e
KGV	n/a	n/a	26,3	12,2
EV/Umsatz	5,32	2,59	1,71	1,36
EV/EBIT	-68,6	-45,9	23,5	10,8
KBV	9,8	3,5	2,9	2,3

Guidance (EUR Mio.)	2020e	2021e	2022e
Umsatz	25 bis 29	n/a	65,0
EBITDA	-2,0 bis 0,25	n/a	16,25



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Wir bewerten das Eigenkapital der Vectron Systems AG anhand eines dreiphasigen DCF-Entity-Modells (Base-Case-Szenario), das die langfristigen Ertragsperspektiven des Unternehmens aus unserer Sicht am besten widerspiegelt. Nach Bekanntgabe vorläufiger Umsatzzahlen für das Geschäftsjahr 2020e errechnen wir ein unverändertes Kursziel von EUR 2,45 je Aktie. Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kursrisikos im Base-Case-Szenario von -74,0% bekräftigen wir unser Sell-Rating für die Aktien der Vectron Systems AG.

TABELLE 1: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

				Kommentar	Δ
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,1%		Synthetisches BB Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread von 400 bps	⇔
Terminal Cost of Capital	%	5,1%		500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe	⇔
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	5,9	Ab 2035e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) 0,1%		⇔
in % des Enterprise Value	%	31,6%			⇔
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	7,9	Für den Zeitraum 2021e-2026e mit Umsatz-CAGR 2020-26e von -1,4%		⇔
in % des Enterprise Value	%	42,3%			⇔
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	4,9	Für den Zeitraum 2026e-2035e mit Umsatz-CAGR von -0,1%		⇔
in % des Enterprise Value	%	26,1%			⇔
Enterprise Value	EUR Mio.	18,8			⇔
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-10,4		Daten zum 31.12.2020 (Ende des Geschäftsjahres 2020)	⇔
Liquidität	EUR Mio.	11,3		Daten zum 31.12.2020 (Ende des Geschäftsjahres 2020)	⇔
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	19,7		Auf Sicht von 24 Monaten	⇔
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	8,0			⇔
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	2,45		Auf Sicht von 24 Monaten	⇔
Aktueller Kurs	EUR	9,42		Xetra-Schlusskurs vom 05.02.2021	
Erwartetes Kurspotenzial	%	-74,0%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

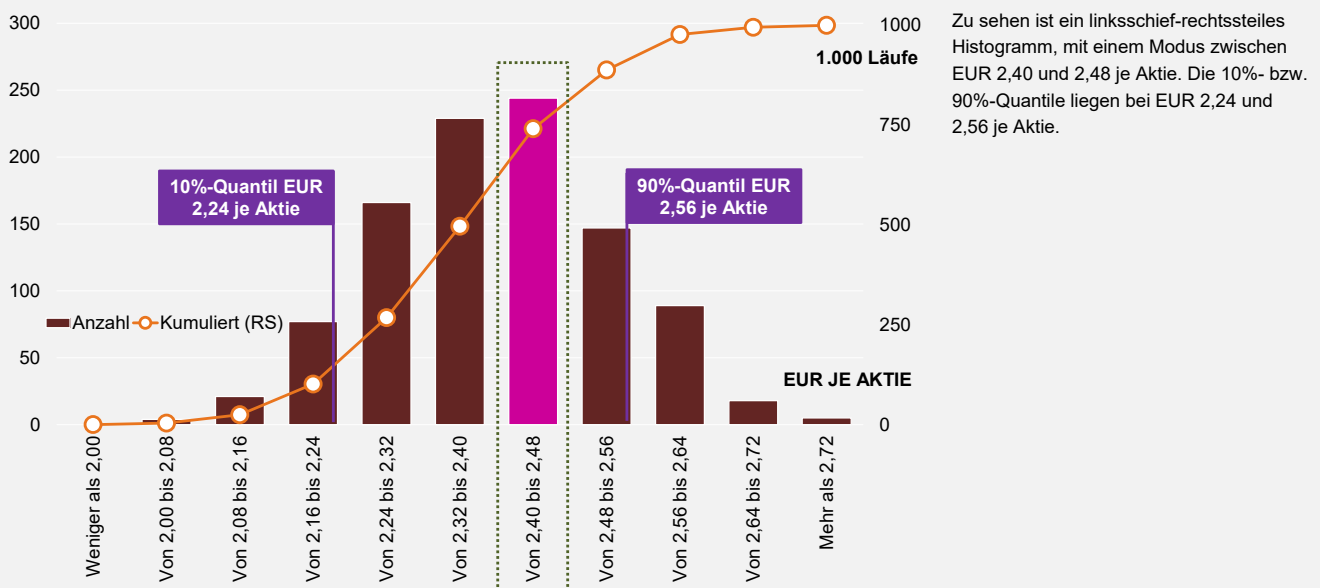
Szenario-Analyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der folgenden Abbildung 1 wurden die Grenzen für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und bewertet.

Monte-Carlo-Simulation mit einem modalen Kursziel zwischen EUR 2,40 und EUR 2,48 pro Aktie

Die Ergebnisse zeigen, dass Eigenkapitalwerte von weniger als EUR 16,4 Mio. oder mehr als EUR 22,3 Mio. oder weniger als EUR 2,04 und mehr als EUR 2,77 pro Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und terminale EBIT-Marge kaum zu erreichen sind. Das 10%-Quantil liegt bei EUR 2,24 pro Aktie und das 90%-Quantil bei EUR 2,56 pro Aktie.

ABBILDUNG 1: MONTE-CARLO-SIMULATION



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bestätigung unseres Sell-Ratings für die Aktien der Vectron Systems AG

Verglichen mit dem aktuellen Aktienkurs von EUR 9,42 ergibt der von uns berechnete Wert des Eigenkapitals ein erwartetes Kursrisiko von -74,0% über einen Zeitraum von 24 Monaten. Wir bestätigen daher unser Sell-Rating für die Aktien der Vectron Systems AG.

Multiples beim Erreichen unseres DCF-basierten Kursziels

Basierend auf unseren Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns berechneten Eigenkapitalwertes (Base-Case-Szenario im DCF-Bewertungsmodell) von EUR 2,45 pro Aktie wäre Vectron Systems mit den nachstehenden Multiples bewertet:

TABELLE 2: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN

		Bewertung zum aktuellen Aktienkurs				Bewertung zum Kursziel			
		2021e	2022e	2023e	2024e	2021e	2022e	2023e	2024e
KGV	x	26,3	12,2	n/a	97,5	6,9x	3,2x	26,3x	25,5x
EV/Umsatz	x	1,71	1,36	2,21	2,18	0,3x	0,3x	0,1x	0,1x
EV/EBIT	x	23,5	10,8	54,1	51,7	4,1x	2,1x	2,2x	1,6x
KBV	x	2,9	2,3	2,3	2,2	0,8x	0,6x	0,6x	0,6x
Dividendenrendite	%	26,3	12,2	n/a	97,5	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Upside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

Für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere folgende Upside-Risiken:

- Ⓢ **Erreichung der ambitionierten Guidance**, da in diesem Fall der Vectron Systems-Vorstand die nach zahlreichen Gewinnwarnungen beschädigte Glaubwürdigkeit zurückerlangen könnte.
- Ⓢ **Neuerliche Kapitalmaßnahmen**: Nach unserer Einschätzung dürften aus Liquiditätsgründen allein, trotz der von uns prognostizierten, unter der Guidance liegenden Ertragsentwicklung, keine weiteren Kapitalmaßnahmen erforderlich sein. Ein Risiko für eine bilanzielle Überschuldung sehen wir aktuell nur, falls unsere Ertragsprognosen nochmals deutlich unterschritten werden. Ungeachtet dessen könnte vom Vorstand ein positives Marktsentiment dazu genutzt werden, weitere Liquidität einzuwerben, was mit flankierenden Marketingmaßnahmen den Aktienkurs unterstützen könnte.
- Ⓢ Eine **Übernahme des Unternehmens** durch einen strategischen Wettbewerber, gegebenenfalls aus dem außereuropäischen Ausland, der sich dadurch einen schnelleren Marktzutritt in Europa erhofft.

Katalysatoren für die Wertentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes der Vectron Systems in den kommenden Monaten sehen wir:

- Ⓢ **Neuerliche Gewinnwarnungen** in einem durch die COVID-19-Pandemie langfristig massiv beeinträchtigten gastronomischen Marktumfeld.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2012-2018

HGB (30.06.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Erlöse	EUR Mio.	22,7	21,4	22,4	25,2	33,7	32,4	24,8
YoY	%	0,7%	-5,6%	4,7%	12,5%	33,7%	-4,0%	-23,3%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,6	0,2
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,6	1,5	0,9	1,7	0,4	0,6	0,5
Gesamtleistung	EUR Mio.	23,3	22,9	23,5	27,0	34,2	33,6	25,5
YoY	%	1,7%	-1,5%	2,5%	14,7%	26,8%	-1,8%	-24,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	-9,7	-9,8	-10,0	-10,5	-15,4	-14,6	-11,7
in % der Gesamtleistung	%	-41,8%	-42,6%	-42,7%	-39,1%	-45,0%	-43,6%	-45,9%
Rohhertrag	EUR Mio.	13,5	13,1	13,5	16,4	18,8	18,9	13,8
YoY	%	0,0%	-3,0%	2,4%	22,0%	14,6%	0,7%	n/a
in % der Gesamtleistung	%	58,2%	57,4%	57,3%	60,9%	55,0%	56,4%	54,1%
Personalaufwand	EUR Mio.	-5,7	-5,9	-6,3	-7,0	-8,6	-9,7	-10,2
in % der Gesamtleistung	%	-24,5%	-25,9%	-26,9%	-26,0%	-25,2%	-28,9%	-40,0%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-6,1	-5,7	-5,6	-6,8	-6,6	-7,0	-7,4
in % der Gesamtleistung	%	-26,2%	-24,8%	-23,7%	-25,0%	-19,2%	-20,7%	-28,9%
EBITDA	EUR Mio.	1,8	1,5	1,6	2,6	3,6	2,3	-3,8
YoY	%	-11,0%	-14,3%	3,1%	69,3%	36,7%	-37,5%	-267,0%
in % der Gesamtleistung	%	7,6%	6,6%	6,6%	9,8%	10,6%	6,7%	-14,8%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,9	-0,6	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-1,7
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	0,9	1,0	1,0	2,1	3,1	1,7	-5,4
YoY	%	35,4%	9,3%	6,3%	102,4%	49,3%	-43,4%	-411,9%
YoY	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	1,0	1,0	-1,3	-7,2
in % der Gesamtleistung	%	3,8%	4,2%	4,3%	7,7%	9,0%	5,2%	-21,4%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	1,0	1,0	1,1	2,1	3,0	1,7	-5,6
in % der Gesamtleistung	%	4,2%	4,5%	4,6%	7,7%	8,7%	4,9%	-22,0%
Steuern	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,3	-0,7	-1,0	-0,6	1,7
in % des EBT	%	-22,0%	-28,4%	-29,7%	-31,4%	-33,6%	-35,0%	-31,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,8	0,7	0,8	1,4	2,0	1,1	-3,9
in % der Gesamtleistung	%	3,2%	3,2%	3,2%	5,3%	5,7%	3,2%	-15,2%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	0,3	0,4	0,5	1,2	2,0	1,1	-3,9
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	6,6	6,6
davon Stammaktien	Mio.	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	6,6	6,6
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	6,6	6,6
EPS (basic)	EUR	0,21	0,25	0,35	0,79	1,19	0,16	-0,59
EPS (verwässert)	EUR	0,21	0,25	0,35	0,79	1,19	0,16	-0,59

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Erlöse	EUR Mio.	25,2	28,0	39,5	50,6	26,3	26,3	26,1
YoY	%	1,4%	11,2%	41,0%	28,2%	-47,9%	0,0%	-0,8%
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
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Gesamtleistung	EUR Mio.	25,5	28,3	39,8	51,0	26,7	26,7	26,5
YoY	%	0,1%	10,9%	40,8%	27,9%	-47,6%	0,0%	-0,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-10,7	-11,5	-16,2	-20,8	-11,0	-11,1	-11,1
in % der Gesamtleistung	%	-41,8%	-40,8%	-40,7%	-40,8%	-41,1%	-41,5%	-41,9%
Rohertrag	EUR Mio.	14,9	16,8	23,6	30,2	15,7	15,6	15,4
YoY	%	7,7%	12,8%	40,9%	27,7%	-47,8%	-0,7%	-1,4%
in % der Gesamtleistung	%	58,2%	59,2%	59,3%	59,2%	58,9%	58,5%	58,1%
Personalaufwand	EUR Mio.	-9,3	-9,1	-9,5	-10,1	-7,4	-7,3	-7,2
in % der Gesamtleistung	%	-36,4%	-32,0%	-23,9%	-19,7%	-27,6%	-27,3%	-27,2%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-7,0	-8,8	-10,9	-13,4	-6,9	-6,9	-6,7
in % der Gesamtleistung	%	-27,2%	-31,1%	-27,3%	-26,3%	-25,9%	-25,7%	-25,4%
EBITDA	EUR Mio.	-1,4	-1,1	3,2	6,7	1,4	1,5	1,4
YoY	%	-63,2%	-20,3%	-391,8%	107,7%	-78,6%	2,6%	-1,9%
in % der Gesamtleistung	%	-5,4%	-3,9%	8,1%	13,2%	5,4%	5,5%	5,4%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	-1,8	-1,5	2,9	6,3	1,1	1,1	1,1
YoY	%	-67,4%	-16,7%	-293,7%	121,3%	-83,1%	3,4%	-2,5%
YoY	EUR Mio.	3,7	0,3	4,3	3,5	-5,3	0,0	0,0
in % der Gesamtleistung	%	-7,0%	-5,2%	7,2%	12,5%	4,0%	4,2%	4,1%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-2,0	-1,6	2,9	6,3	1,1	1,1	1,1
in % der Gesamtleistung	%	-7,6%	-5,6%	7,2%	12,5%	4,0%	4,2%	4,1%
Steuern	EUR Mio.	0,6	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
in % des EBT	%	-28,9%	0,0%	0,0%	-2,7%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,4	-1,6	2,9	6,2	0,7	0,8	0,8
in % der Gesamtleistung	%	-5,5%	-5,6%	7,2%	12,1%	2,8%	2,9%	2,8%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	-1,4	-1,6	2,9	6,2	0,7	0,8	0,8
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	7,3	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
davon Stammaktien	Mio.	7,3	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	7,3	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
EPS (basic)	EUR	-0,19	-0,20	0,36	0,77	0,09	0,10	0,09
EPS (verwässert)	EUR	-0,19	-0,20	0,36	0,77	0,09	0,10	0,09

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Umsatz nach Segmenten, 2012-2018

HGB (30.06.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Umsatz	EUR Mio.	22,7	21,4	22,4	25,2	33,7	32,4	24,8
Vectron-POS-Kassensysteme	EUR Mio.	18,0	16,9	17,3	19,3	22,5	20,2	14,6
Software	EUR Mio.	1,5	1,5	2,0	2,6	2,3	2,7	2,0
Handelsware/Zubehör	EUR Mio.	3,1	3,1	3,1	3,3	8,9	9,4	8,2
YoY	%	0,7%	-5,6%	4,7%	12,5%	33,7%	-4,0%	-23,3%
Vectron-POS-Kassensysteme	%	-0,8%	-6,5%	2,8%	11,5%	16,3%	-10,0%	-28,0%
Software	%	-0,6%	-1,8%	37,5%	27,9%	-9,5%	16,8%	-24,9%
Handelsware/Zubehör	%	10,4%	-2,1%	-0,3%	8,0%	169,0%	5,8%	-12,8%
in % der Umsätze	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vectron-POS-Kassensysteme	%	79,5%	78,8%	77,3%	76,6%	66,6%	62,4%	58,6%
Software	%	6,6%	6,8%	9,0%	10,2%	6,9%	8,4%	8,2%
Handelsware/Zubehör	%	13,9%	14,4%	13,7%	13,2%	26,5%	29,2%	33,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatz nach Segmenten, 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	EUR Mio.	25,2	28,0	39,5	50,6	26,3	26,3	26,1
Vectron-POS-Kassensysteme	EUR Mio.	14,8	11,9	21,3	30,5	13,7	13,6	13,3
Software	EUR Mio.	2,1	3,2	4,5	5,6	3,9	4,0	4,0
Handelsware/Zubehör	EUR Mio.	8,3	12,9	13,7	14,5	8,7	8,8	8,8
YoY	%	1,4%	11,2%	41,0%	28,2%	-47,9%	0,0%	-0,8%
Vectron-POS-Kassensysteme	%	1,8%	-19,5%	78,4%	43,4%	-55,0%	-1,0%	-2,0%
Software	%	0,7%	55,1%	40,0%	26,0%	-30,0%	1,0%	0,5%
Handelsware/Zubehör	%	0,9%	55,1%	6,7%	5,3%	-40,0%	1,0%	0,5%
in % der Umsätze	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vectron-POS-Kassensysteme	%	58,8%	42,6%	53,9%	60,3%	52,1%	51,6%	51,0%
Software	%	8,2%	11,4%	11,3%	11,1%	15,0%	15,1%	15,3%
Handelsware/Zubehör	%	33,0%	46,0%	34,8%	28,6%	32,9%	33,3%	33,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Umsatz nach Regionen, 2012-2018

HGB (30.06.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Umsatz	EUR Mio.	22,7	21,4	22,4	25,2	33,7	32,4	24,8
Deutschland	EUR Mio.	16,8	15,1	15,5	18,0	25,9	23,7	18,3
EU	EUR Mio.	5,4	5,6	6,4	6,6	7,4	8,2	6,2
USA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	0,5	0,8	0,5	0,6	0,5	0,5	0,3
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	33,7%	-4,0%	-23,3%
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	43,7%	-8,4%	-22,7%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	11,6%	11,3%	-24,9%
USA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-20,9%	0,0%	-27,5%
in % der Umsätze	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	74,1%	70,3%	69,2%	71,4%	76,7%	73,2%	73,8%
EU	%	23,6%	26,1%	28,5%	26,3%	21,9%	25,4%	24,9%
USA	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	2,3%	3,5%	2,3%	2,3%	1,4%	1,4%	1,3%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatz nach Regionen, 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	EUR Mio.	25,2	28,0	39,5	50,6	26,3	26,3	26,1
Deutschland	EUR Mio.	19,7	24,2	34,7	44,4	20,0	19,8	19,4
EU	EUR Mio.	5,1	3,6	4,7	6,1	6,3	6,5	6,7
USA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
YoY	%	1,4%	11,2%	41,0%	28,2%	-47,9%	0,0%	-0,8%
Deutschland	%	7,8%	22,8%	43,1%	27,9%	-55,0%	-0,9%	-1,9%
EU	%	-17,3%	-29,8%	30,0%	31,3%	3,0%	2,9%	2,8%
USA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	%	-6,2%	-50,1%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%
in % der Umsätze	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	78,4%	86,6%	87,9%	87,7%	75,7%	75,1%	74,2%
EU	%	20,3%	12,8%	11,8%	12,1%	24,0%	24,7%	25,6%
USA	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	1,2%	0,6%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2012-2018

HGB (30.06.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	4,0	2,6
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,4	1,3	0,9	0,8	0,8	1,8	0,6
Grundstücke	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,9	0,7	0,5	0,5	0,3	0,2	0,2
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	0,5	0,5	0,9	0,9	0,9	1,8	1,8
Beteiligungen	EUR Mio.	0,5	0,5	0,9	0,9	0,9	1,8	1,8
Sonstige Vermögensgegenstände	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.	11,1	10,9	11,0	17,1	22,3	17,2	20,6
Vorräte	EUR Mio.	2,7	2,9	2,9	3,8	4,8	7,6	5,8
DIO	d	99	107	103	130	111	187	179
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	3,4	3,1	2,9	3,4	4,9	3,3	2,3
DSO	d	55	52	46	49	52	37	33
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,2	0,4	0,1	0,3	0,7	0,4	0,5
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,3	0,0	0,1	0,3	0,3	0,4
Liquide Mittel	EUR Mio.	4,7	4,1	5,1	9,5	11,7	5,5	11,6
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,7
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	13,7	13,3	13,5	19,4	24,6	21,5	24,9
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva), 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	2,6	3,3	3,4	3,5	3,7	3,8	3,9
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,5	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
Grundstücke	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,3	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Beteiligungen	EUR Mio.	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Sonstige Vermögensgegenstände	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.	21,8	22,7	26,3	33,4	32,7	33,6	34,4
Vorräte	EUR Mio.	5,0	6,9	9,1	13,9	8,1	8,2	7,1
DIO	d	168	214	203	240	266	266	230
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	5,0	5,1	8,0	11,6	6,0	6,2	6,3
DSO	d	72	66	73	83	82	85	87
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Liquide Mittel	EUR Mio.	11,3	9,1	7,8	6,7	17,3	17,9	19,7
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	2,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	26,7	26,3	30,0	37,2	36,6	37,5	38,5
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva), 2012-2018

HGB (30.06.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	10,0	9,7	9,8	7,7	14,9	14,3	10,1
Eigenkapitalquote	%	73,3%	73,0%	72,2%	39,8%	60,6%	66,8%	40,8%
Grundkapital	EUR Mio.	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	6,6	6,6
Kapitalrücklage	EUR Mio.	4,5	4,5	4,5	4,5	10,3	5,4	5,4
Währungsanpassungen	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
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	1,0	0,9	1,0	1,7	2,9	2,3	-1,9
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	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
Genussrechtskapital	EUR Mio.	3,0	2,8	2,8	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.	0,7	0,7	0,9	2,0	3,2	1,7	1,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,9	1,4	1,3	5,3	2,9	2,7	3,3
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,000	0,000	0,842	0,842	1,053	0,842
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,6	1,0	0,9	1,5	1,5	1,4	0,6
DPO	d	10	17	14	21	16	16	9
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,3	0,4	0,5	2,9	0,6	0,2	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	1,5	1,5	4,4	3,6	2,8	10,4
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,000	0,000	2,948	2,105	1,263	10,421
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	0,0
Stille Beteiligungen	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
Passive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	13,7	13,3	13,5	19,4	24,6	21,5	24,9
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Passiva), 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	13,8	23,3	26,1	32,3	33,0	33,8	34,5
Eigenkapitalquote	%	51,7%	88,6%	87,1%	86,7%	90,2%	90,0%	89,8%
Grundkapital	EUR Mio.	7,3	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Kapitalrücklage	EUR Mio.	9,7	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Währungsanpassungen	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
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	-3,3	-4,8	-2,0	4,2	4,9	5,7	6,5
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	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
Genussrechtskapital	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.	1,2	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	11,7	1,6	2,5	3,5	2,0	2,1	2,2
Bankschulden	EUR Mio.	10,421	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,9	1,3	2,1	3,1	1,6	1,7	1,8
DPO	d	13	17	19	22	22	23	24
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bankschulden	EUR Mio.	0,000	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	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
Passive latente Steuern	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.	26,7	26,3	30,0	37,2	36,6	37,5	38,5
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2012-2018

HGB (30.06.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	17,6%	16,4%	17,2%	11,1%	8,4%	18,4%	10,3%
Immaterielles Vermögen	%	3,7%	3,2%	4,1%	2,2%	1,3%	1,5%	0,8%
Sachanlagevermögen	%	10,2%	9,4%	6,5%	4,2%	3,3%	8,5%	2,3%
Grundstücke	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Technische Anlagen	%	6,6%	5,3%	3,8%	2,7%	1,4%	1,1%	0,9%
Andere Anlagen	%	2,0%	1,7%	1,6%	1,3%	1,5%	1,7%	1,2%
Geleistete Anzahlungen	%	1,6%	2,5%	1,0%	0,2%	0,4%	5,7%	0,1%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	3,7%	3,8%	6,7%	4,6%	3,7%	8,4%	7,3%
Beteiligungen	%	3,7%	3,8%	6,7%	4,6%	3,7%	8,4%	7,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	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	%	80,9%	82,0%	81,3%	87,9%	90,8%	80,1%	82,7%
Vorräte	%	19,4%	22,0%	21,3%	19,6%	19,4%	35,4%	23,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	25,1%	23,4%	21,4%	17,6%	19,9%	15,3%	9,1%
Forderungen an Beteiligungen	%	1,5%	2,9%	0,4%	1,3%	2,8%	1,9%	2,1%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	0,5%	2,6%	0,3%	0,6%	1,1%	1,6%	1,7%
Liquide Mittel	%	34,3%	31,2%	37,9%	48,8%	47,5%	25,8%	46,5%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	1,0%	1,0%	1,0%	0,7%	0,5%	0,5%	6,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,5%	0,6%	0,5%	0,3%	0,4%	1,0%	0,3%
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%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	9,9%	12,6%	11,5%	9,5%	10,0%	10,0%	10,1%
Immaterielles Vermögen	%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Sachanlagevermögen	%	1,7%	4,4%	4,2%	3,7%	4,1%	4,3%	4,4%
Grundstücke	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Technische Anlagen	%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
Andere Anlagen	%	1,0%	3,8%	3,7%	3,2%	3,6%	3,7%	3,9%
Geleistete Anzahlungen	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	7,7%	7,8%	6,9%	5,5%	5,6%	5,5%	5,3%
Beteiligungen	%	7,7%	7,8%	6,9%	5,5%	5,6%	5,5%	5,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	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	%	81,7%	86,5%	87,8%	89,9%	89,4%	89,4%	89,3%
Vorräte	%	18,6%	26,1%	30,5%	37,2%	22,2%	21,8%	18,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	18,8%	19,4%	26,8%	31,2%	16,5%	16,5%	16,4%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,8%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	1,3%	4,9%	4,3%	3,4%	3,5%	3,4%	3,3%
Liquide Mittel	%	42,4%	34,7%	26,2%	17,9%	47,2%	47,7%	51,2%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	8,1%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
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%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2012-2018

HGB (30.06.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PASSIVA								
Eigenkapital	%	73,3%	73,0%	72,2%	39,8%	60,6%	66,8%	40,8%
Grundkapital	%	11,0%	11,3%	11,1%	7,7%	6,7%	30,8%	26,6%
Kapitalrücklage	%	32,9%	34,0%	33,3%	23,2%	41,8%	24,9%	21,5%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Bilanzverlust/-gewinn	%	7,0%	6,6%	7,1%	8,7%	11,8%	10,9%	-7,5%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	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%
Genussrechtskapital	%	22,2%	20,8%	20,4%	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	%	5,0%	5,0%	6,8%	10,1%	13,0%	7,7%	3,9%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	21,2%	10,3%	9,8%	27,2%	11,7%	12,7%	13,4%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	3,4%	4,9%	3,4%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	14,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	4,4%	7,7%	6,4%	7,7%	5,9%	6,7%	2,4%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	2,1%	2,7%	3,4%	15,1%	2,4%	1,1%	0,0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0,0%	11,3%	11,1%	22,9%	14,7%	12,9%	41,9%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	15,2%	8,6%	5,9%	41,9%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	11,3%	11,1%	7,7%	6,1%	7,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,5%	0,3%	0,1%	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

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	51,7%	88,6%	87,1%	86,7%	90,2%	90,0%	89,8%
Grundkapital	%	27,3%	30,6%	26,8%	21,6%	22,0%	21,4%	20,9%
Kapitalrücklage	%	36,5%	76,3%	66,9%	53,8%	54,7%	53,4%	52,1%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	-12,2%	-18,5%	-6,6%	11,3%	13,5%	15,2%	16,8%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	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%
Genussrechtskapital	%	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	%	4,5%	5,1%	4,7%	4,0%	4,3%	4,4%	4,5%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	43,8%	6,3%	8,2%	9,3%	5,5%	5,7%	5,8%
Bankschulden	%	39,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	3,5%	4,9%	7,0%	8,3%	4,4%	4,5%	4,6%
Erhaltene Anzahlungen	%	1,3%	1,3%	1,2%	1,0%	1,1%	1,1%	1,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	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, 2012-2018

HGB (30.06.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,8	0,7	0,8	1,4	2,0	1,1	-3,9
Abschreibungen	EUR Mio.	0,9	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	1,7
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,2	-0,3	0,0	-0,9	-1,0	-2,8	1,8
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,6	0,3	0,2	-0,5	-1,5	1,6	1,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,2	-0,4	0,6	-0,3	-0,6	0,2	-0,2
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-1,4
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,2	1,0	1,2	-1,5	-0,7
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,0	0,4	-0,2	0,6	0,0	0,0	-0,8
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,4	-1,1	-0,5	-2,9	2,5	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	0,6	0,2	1,8	1,5	0,8	-1,5	-2,3
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,5	0,0	-0,4	0,0	0,0	-0,9	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,9	-0,4	-0,2	-0,5	-0,5	-1,5	-0,4
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-2,4	-0,3
Free Cashflow	EUR Mio.	-0,5	-0,1	1,5	1,1	0,3	-3,9	-2,6
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	5,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	5,8	-4,9	0,0
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	-0,3	0,0	-2,8	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,8	-0,8	-0,6	8,9
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-0,5	-0,5	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,8	-0,1	2,2	-3,2	-1,6	-0,3
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-2,0	-0,4	-0,6	3,2	1,9	-2,2	8,6
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-2,4	-0,6	1,0	4,3	2,2	-6,1	6,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	7,1	4,7	4,1	5,1	9,5	11,7	5,5
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	4,7	4,1	5,1	9,5	11,7	5,5	11,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-1,4	-1,6	2,9	6,2	0,7	0,8	0,8
Abschreibungen	EUR Mio.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,8	-1,9	-2,3	-4,7	5,7	-0,1	1,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-2,7	-0,1	-2,9	-3,6	5,6	-0,2	-0,1
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,4	-1,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,5	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,3	0,4	0,8	1,0	-1,5	0,1	0,1
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	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
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-2,5	-1,8	-0,8	-0,7	11,1	1,1	2,3
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,3	-1,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,5	-1,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Free Cashflow	EUR Mio.	-3,0	-2,8	-1,3	-1,2	10,6	0,6	1,8
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	4,4	10,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,8	-10,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	EUR Mio.	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	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
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	2,7	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-0,2	-2,2	-1,3	-1,2	10,6	0,6	1,8
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	11,6	11,3	9,1	7,8	6,7	17,3	17,9
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	11,3	9,1	7,8	6,7	17,3	17,9	19,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick I, 2012-2018

HGB (30.06.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	22,7	21,4	22,4	25,2	33,7	32,4	24,8
Rohertrag	EUR Mio.	13,5	13,1	13,5	16,4	18,8	18,9	13,8
EBITDA	EUR Mio.	1,8	1,5	1,6	2,6	3,6	2,3	-3,8
EBIT	EUR Mio.	0,9	1,0	1,0	2,1	3,1	1,7	-5,4
EBT	EUR Mio.	1,0	1,0	1,1	2,1	3,0	1,7	-5,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,8	0,7	0,8	1,4	2,0	1,1	-3,9
Anzahl Mitarbeiter		116	128	131	138	167	180	183
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	3,35	2,68	2,69	7,65	16,24	39,25	27,85
Kurs Tief	EUR	2,50	1,74	1,80	2,47	6,45	14,83	7,49
Kurs Durchschnitt	EUR	2,91	2,25	2,28	4,54	11,20	24,69	19,38
Kurs Schlusskurs	EUR	2,66	1,81	2,61	7,36	15,24	20,43	8,56
EPS	EUR	0,21	0,25	0,35	0,79	1,19	0,16	-0,59
BVPS	EUR	6,69	6,45	6,50	5,15	9,01	2,17	1,53
CFPS	EUR	0,40	0,16	1,23	1,01	0,47	-0,22	-0,35
Dividende	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,00	0,00
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	7,8%	7,1%	7,0%	10,5%	10,7%	7,0%	-15,2%
EBIT-Marge	%	3,9%	4,5%	4,6%	8,2%	9,2%	5,4%	-22,0%
EBT-Marge	%	4,3%	4,8%	4,8%	8,2%	8,8%	5,1%	-22,6%
Netto-Marge	%	3,3%	3,4%	3,4%	5,6%	5,8%	3,3%	-15,6%
FCF-Marge	%	-2,0%	-0,6%	6,8%	4,4%	1,0%	-12,0%	-10,5%
ROE	%	7,5%	7,6%	7,8%	18,4%	13,2%	7,5%	-38,3%
NWC/Umsatz	%	24,2%	23,4%	21,8%	22,7%	24,3%	29,2%	30,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	195	167	171	183	202	180	136
Pro-Kopf-EBIT	EURk	7,6	7,5	7,8	15,0	18,5	9,7	-29,8
Capex/Umsatz	%	4,0%	1,9%	0,7%	2,1%	1,5%	4,7%	1,7%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	n/a	-5,6%	4,7%	12,5%	33,7%	-4,0%	-23,3%
Rohertrag	%	n/a	-3,0%	2,4%	22,0%	14,6%	0,7%	-27,1%
EBITDA	%	n/a	-14,3%	3,1%	69,3%	36,7%	-37,5%	n/a
EBIT	%	n/a	9,3%	6,3%	102,4%	49,3%	-43,4%	n/a
EBT	%	n/a	6,2%	5,2%	91,5%	42,7%	-44,1%	n/a
Nettoergebnis	%	n/a	-2,0%	3,4%	86,9%	37,9%	-45,3%	n/a
EPS	%	n/a	18,8%	39,3%	126,9%	51,0%	-86,3%	n/a
CFPS	%	n/a	-59,4%	651,8%	-17,8%	-53,0%	n/a	58,8%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	25,2	28,0	39,5	50,6	26,3	26,3	26,1
Rohertrag	EUR Mio.	14,9	16,8	23,6	30,2	15,7	15,6	15,4
EBITDA	EUR Mio.	-1,4	-1,1	3,2	6,7	1,4	1,5	1,4
EBIT	EUR Mio.	-1,8	-1,5	2,9	6,3	1,1	1,1	1,1
EBT	EUR Mio.	-2,0	-1,6	2,9	6,3	1,1	1,1	1,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,4	-1,6	2,9	6,2	0,7	0,8	0,8
Anzahl Mitarbeiter		187	188	188	193	143	143	143
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	19,50	19,75	11,10				
Kurs Tief	EUR	7,15	5,82	9,32				
Kurs Durchschnitt	EUR	11,15	10,43	9,93				
Kurs Schlusskurs	EUR	18,50	10,15	9,38	9,38	9,38	9,38	9,38
EPS	EUR	-0,19	-0,20	0,36	0,77	0,09	0,10	0,09
BVPS	EUR	1,89	2,89	3,25	4,01	4,11	4,20	4,30
CFPS	EUR	-0,34	-0,22	-0,10	-0,09	1,38	0,13	0,28
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							2,45
Performance bis Kursziel	%							-73,9%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	-5,5%	-4,0%	8,2%	13,3%	5,4%	5,6%	5,5%
EBIT-Marge	%	-7,1%	-5,3%	7,3%	12,5%	4,1%	4,2%	4,1%
EBT-Marge	%	-7,8%	-5,6%	7,3%	12,5%	4,1%	4,2%	4,1%
Netto-Marge	%	-5,5%	-5,7%	7,3%	12,2%	2,8%	2,9%	2,9%
FCF-Marge	%	-11,8%	-10,1%	-3,2%	-2,3%	40,3%	2,3%	6,8%
ROE	%	-10,1%	-6,8%	11,0%	19,1%	2,3%	2,3%	2,2%
NWC/Umsatz	%	35,9%	38,0%	38,2%	44,3%	47,5%	48,1%	44,5%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	135	149	210	262	184	184	183
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-9,5	-7,9	15,3	32,9	7,5	7,8	7,6
Capex/Umsatz	%	1,1%	3,8%	1,2%	0,9%	1,8%	1,8%	1,8%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	1,4%	11,2%	41,0%	28,2%	-47,9%	0,0%	-0,8%
Rohertrag	%	7,7%	12,8%	40,9%	27,7%	-47,8%	-0,7%	-1,4%
EBITDA	%	-63,2%	-20,3%	n/a	107,7%	-78,6%	2,6%	-1,9%
EBIT	%	-67,4%	-16,7%	n/a	121,3%	-83,1%	3,4%	-2,5%
EBT	%	-65,2%	-19,1%	n/a	121,3%	-83,1%	3,4%	-2,5%
Nettoergebnis	%	-64,1%	13,7%	n/a	115,5%	-87,9%	3,4%	-2,6%
EPS	%	-67,4%	3,2%	n/a	115,5%	-87,9%	3,4%	-2,6%
CFPS	%	-2,0%	-36,2%	-55,4%	-11,3%	n/a	-90,2%	108,9%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2012-2018

HGB (30.06.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR mn	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1	4,0	2,6
Umlaufvermögen	EUR mn	11,1	10,9	11,0	17,1	22,4	17,4	20,6
Eigenkapital	EUR mn	10,0	9,7	9,8	7,7	14,9	14,3	10,1
Verbindlichkeiten	EUR mn	3,7	3,6	3,7	11,7	9,7	7,1	14,7
EK-Quote	%	73,3%	73,0%	72,2%	39,8%	60,6%	66,8%	40,8%
Net Gearing Ratio	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR mn	5,5	5,0	4,9	5,7	8,2	9,5	7,5
Capital Employed	EUR mn	7,4	6,7	6,3	7,0	9,3	11,6	8,2
Asset Turnover	x	1,7	1,6	1,7	1,3	1,4	1,5	1,0
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	mn	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	6,6	6,6
Marktkapitalisierung Hoch	EUR mn	5,0	4,0	4,0	11,5	26,8	259,5	184,1
Marktkapitalisierung Tief	EUR mn	3,8	2,6	2,7	3,7	10,6	98,1	49,5
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR mn	4,4	3,4	3,4	6,8	18,5	163,3	128,1
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR mn	4,0	2,7	3,9	11,0	25,1	135,1	56,6
Nettoverschuldung	EUR mn	-4,7	-4,1	-5,1	-5,7	-8,7	-3,2	-0,3
Pensionsrückstellungen	EUR mn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR mn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR mn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR mn	0,3	-0,1	-1,1	5,8	18,1	256,3	183,8
Enterprise Value Tief	EUR mn	-0,9	-1,5	-2,4	-2,0	1,9	94,8	49,2
Enterprise Value Durchschnitt	EUR mn	-0,3	-0,8	-1,7	1,1	9,8	160,0	127,8
Enterprise Value Schlusskurs	EUR mn	-0,7	-1,4	-1,2	5,4	16,4	131,9	56,3
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,0	n/a	n/a	0,2	0,5	7,9	7,4
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	2,9	2,0
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	0,0	0,3	4,9	5,1
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	0,2	0,5	4,1	2,3
EV/EBITDA Hoch	x	0,4	n/a	n/a	2,8	5,9	146,7	-33,7
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,6	54,3	-9,0
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	0,6	3,2	91,6	-23,5
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	2,6	5,3	75,5	-10,3
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	2,6	5,5	79,5	-10,0
KGV Hoch	x	15,9	10,7	7,7	9,7	13,6	241,3	n/a
KGV Tief	x	11,9	7,0	5,2	3,1	5,4	91,2	n/a
KGV Durchschnitt	x	13,9	9,0	6,6	5,8	9,4	151,8	n/a
KGV Schlusskurs	x	12,7	7,3	7,5	9,3	12,8	125,6	n/a
KBV Schlusskurs	x	0,4	0,3	0,4	1,4	1,7	9,4	5,6
KCF Durchschnitt	x	7,2	13,8	1,9	4,5	23,7	n/a	n/a
FCF-Yield	%	-11,6%	-5,0%	39,1%	10,1%	1,4%	-2,9%	-4,6%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2019-2025e

HGB (30.06.)		2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	2,6	3,3	3,4	3,5	3,7	3,8	3,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	21,9	22,8	26,4	33,5	32,8	33,6	34,5
Eigenkapital	EUR Mio.	13,8	23,3	26,1	32,3	33,0	33,8	34,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	12,9	3,0	3,9	5,0	3,6	3,8	3,9
EK-Quote	%	51,7%	88,6%	87,1%	86,7%	90,2%	90,0%	89,8%
Gearing	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	9,0	10,7	15,1	22,4	12,5	12,7	11,6
Capital Employed	EUR Mio.	9,6	11,9	16,5	23,9	14,1	14,4	13,5
Asset Turnover	x	0,9	1,1	1,3	1,4	0,7	0,7	0,7
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	7,3	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	142,2	158,7	89,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	52,1	46,8	74,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	81,3	83,8	79,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	134,9	81,6	75,4	75,4	75,4	75,4	75,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-0,9	-9,1	-7,8	-6,7	-17,3	-17,9	-19,7
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 Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	141,3	149,6	81,4	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	51,2	37,7	67,1	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	80,4	74,7	72,0	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	134,0	72,5	67,5	68,7	58,1	57,5	55,7
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	5,6	5,3	2,1	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	2,0	1,3	1,7	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	3,2	2,7	1,8	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	5,3	2,6	1,7	1,4	2,2	2,2	2,1
EV/EBITDA Hoch	x	-79,5	-101,0	28,4	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	-28,8	-25,4	23,4	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	-45,2	-50,5	25,1	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	-75,4	-48,9	23,5	10,8	54,1	51,7	51,4
EV/EBIT Schlusskurs	x	-68,6	-45,9	23,5	10,8	54,1	51,7	51,4
KGV Hoch	x	n/a	n/a	31,1	0,0	0,0	0,0	0,0
KGV Tief	x	n/a	n/a	26,2	0,0	0,0	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	27,9	0,0	0,0	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	26,3	12,2	100,8	97,5	100,0
KBV Schlusskurs	x	9,8	3,5	2,9	2,3	2,3	2,2	2,2
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	-2,2%	-3,5%	-1,7%	-1,5%	14,1%	0,8%	2,4%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (30.06.)		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	Terminal year
Umsatz	EUR Mio.	39,5	50,6	26,3	26,3	26,1	25,7	25,5	25,4	25,4	25,4	25,4	25,5	25,5	25,5	25,5	25,6
YoY	%	41,0%	28,2%	-47,9%	0,0%	-0,8%	-1,5%	-0,8%	-0,4%	-0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
EBIT	EUR Mio.	2,9	6,3	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8
EBIT-Marge	%	7,3%	12,5%	4,1%	4,2%	4,1%	4,2%	4,5%	4,8%	5,1%	5,4%	5,7%	6,0%	6,3%	6,6%	6,9%	7,0%
Steuern	EUR Mio.	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Steuerquote (τ)	%	0,0%	2,7%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	2,9	6,2	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3
Reinvestment	EUR Mio.	-4,5	-7,4	9,8	-0,3	0,9	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
FCFF	EUR Mio.	-1,7	-1,3	10,5	0,5	1,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2
WACC	%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,4%	5,4%	5,3%	5,3%	5,2%	5,2%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Diskontierungssatz	%	94,8%	89,8%	85,1%	80,6%	76,4%	72,4%	68,7%	65,2%	61,9%	58,8%	55,9%	53,1%	50,5%	48,0%	45,7%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-1,6	-1,1	9,0	0,4	1,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	5,9															
in % des Enterprise Value	%	31,6%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	7,9															
in % des Enterprise Value	%	42,3%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	4,9															
in % des Enterprise Value	%	26,1%															
Enterprise Value	EUR Mio.	18,8															
Finanzschulden	EUR Mio.	-10,4															
Excess Cash	EUR Mio.	11,3															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	19,7															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	8,0															
Wert des Eigenkapitals	EUR	2,45															

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 innerhalb der Rechtsprechung der Bundesrepublik Deutschland erstellt und veröffentlicht. Sie ist nur für 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 dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis zur Verfügung gestellt. Sie 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. **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/mit ihr verbundene Unternehmen und die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab sowie für Schäden, die entweder direkt oder als Folge der Verwendung von Informationen, Meinungen und Schätzungen in dieser Studie entstehen. Weder Sphene Capital GmbH/mit ihr verbundene Unternehmen noch die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter 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 der Verfasser dieser Studie, die im Zusammenhang mit deren 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/mit verbundene 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, Finanzportale und per E-Mail 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 ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem jeweiligen Veröffentlichungstag 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%.

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Unter der Risikoeinschätzung 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:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
11.02.2021 / 09:50 Uhr	EUR 2,45 / EUR 9,54	Sell, Gültigkeit 24 Monate	-
08.02.2021 / 12:15 Uhr	EUR 2,45 / EUR 9,74	Sell, Gültigkeit 24 Monate	-
04.12.2020 / 08:00 Uhr	EUR 2,45 / EUR 11,75	Sell, Gültigkeit 24 Monate	2

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. Die gewählten Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich die auch auf den einzelnen Modellen basierenden Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf oder 24 Monate 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. Alle an der Erstellung dieser Studie beteiligten Mitarbeiter unterliegen den internen Compliance-Regelungen der Sphene Capital GmbH. Die Vergütung der Mitarbeiter ist weder direkt noch indirekt mit der Erstellung dieser Studie verbunden. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Informationsquellen

Teile der für diese Studie erforderlichen Informationen wurden vom Emittenten des analysierten Wertpapiers zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich diese Studie auf öffentlich zugängliche und als zuverlässig betrachtete Informationen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und Presseinformationen). Sphene Capital GmbH hat diese Informationen auf Plausibilität, nicht aber auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft.

Erklärung der Ersteller der Studien

Diese Studie wurde von dem/den auf der Titelseite genannten Research-Analysten erstellt. Die in dieser Studie geäußerten Ansichten spiegeln nicht in jedem Fall die Meinung der Sphene Capital GmbH/einem mit ihr verbundenen Unternehmen wider. Der/die Analyst(en) ist/sind allein für die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Einschätzungen verantwortlich. Der/die Verfasser dieser Studie bestätigen, dass alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen seinen/ihren Ansichten entsprechen. Die Vergütung des/der Verfasser dieser Studie des hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Empfehlungen oder Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen. Die Einschätzungen des/der Verfasser(s) dieser Studie wurden zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten beeinflusst. Teile dieser Studie können dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken zugesendet worden sein, ohne dass im Anschluss jedoch wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

Diese Studie wurde am 11.02.2021 um 09:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 9,54.