

# Vectron Systems AG

Reuters: V3SG.DE

Bloomberg: V3S:GR

## Verfehlung der Management-Guidance

Die Eckdaten zum vergangenen Geschäftsjahr 2021e lagen unter unseren Prognosen und der Guidance des Managements. Mit 2G bzw. 2G-Plus und einer fehlenden Planungssicherheit bleibt die Lage in der deutschen Gastronomie angespannt, gleichzeitig verschärft sich die Wettbewerbsintensität zwischen den Anbietern von Kassensystemen. Wir bestätigen daher unser Sell-Rating und nehmen unser aus einem dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsmethode) abgeleitetes Kursziel auf EUR 2,24 von EUR 2,45 je Aktie (Base-Case-Szenario) zurück.

### Eckdaten zum vergangenen Geschäftsjahr 2021e

Gestern hat Vectron Systems in einer Vorabmeldung Eckdaten zum vergangenen Geschäftsjahr 2021e veröffentlicht. Die Berichterstattung erfolgt zukünftig nach IFRS, „zur besseren Vergleichbarkeit“ wurden jedoch auch HGB-Angaben gemacht. Trotzdem ist die Vergleichbarkeit aus unserer Sicht schwierig, da einerseits die nun profitable bonVito GmbH konsolidiert wird, das Ergebnis andererseits durch Einmalaufwendungen für eine nicht realisierte Übernahme (EUR 0,140 Mio.) belastet war.

### Vectron Systems verfehlt Umsatz-Guidance für 2021e

Zunächst fällt auf, dass die HGB-Umsätze 2021e mit EUR 40,2 Mio. unter der erneut zu optimistischen Management-Guidance lagen, die eine Umsatzbandbreite von EUR 40,9 Mio. bis 42,4 Mio. vorgeesehen hatte. Noch deutlicher erscheint die Abweichung in der IFRS-Schau, wonach lediglich Erlöse von rund EUR 38 Mio. erwirtschaftet wurden. Dabei hatte der Vorstand das Jahr 2021e wiederholt als das Jahr des Fiskalisierungseffekts ausgerufen, in dem jene Kassensysteme (das Unternehmen sprach zuletzt von „einem Großteil“), die noch nicht mit einem sogenannten Fiskalchip („TSE“) ausgestattet sind, nachgerüstet oder ausgetauscht werden.

### Wiederkehrende Erlöse haben keinen Wert an sich

Die Verfehlung allein der Pandemie zuzuschreiben, greift nach unserer Einschätzung zu kurz. Die beiden börsennotierten Wettbewerber, Aures und Lightspeed, konnten in ihren Märkten jeweils deutlich höhere organische Wachstumsraten vermelden, und auch den zum Teil PE-finanzierten, agilen Newcomern wie Orderbird, helloTESS! oder Tillhub, ist es gelungen, von niedrigem Niveau ausgehend signifikante Marktanteile zu erobern. Der Trend zu onboarding-losen iPad- oder Tablet-Kassensystemen wird nach u. E. nicht nur anhalten, sondern sich mit KI-unterstützten Kassenanwendungen sogar noch beschleunigen. Indes sehen wir Vectron Systems in diesem Markt mit seinem „Legacy“-Hardwareangebot nicht ausreichend positioniert. Daran ändert auch nichts der wiederholte Verweis auf einen steigenden Anteil wiederkehrender Erlöse, denn ein Kassensystem über monatliche Nutzungsgebühren zu vermieten, anstatt zu verkaufen, ist nach u. E. eine Vertriebs-, nicht aber eine Produktlösung.

**Rating:** Sell **Risiko:** Sehr hoch  
**Kurs:** EUR 6,14  
**Kursziel:** EUR 2,24 (bisher EUR 2,45)

WKN / ISIN: A0KEXC / DE000A0KEXC7

Indizes: -

Transparenzlevel: Freiverkehr Börse Frankfurt (Scale)

Gewichtete Anzahl Aktien: 8,038 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 49,4 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 20.000 Aktien

Jahresabschluss 2021: Voraussichtlich April 2022

GuV (EUR Mio.)	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	27,8	38,0	38,5	25,7
EBITDA	-2,2	4,8	4,5	0,9
EBIT	-2,6	4,4	4,2	0,5
EBT	-2,8	4,3	4,1	0,4
EAT	-2,1	3,2	3,1	0,2

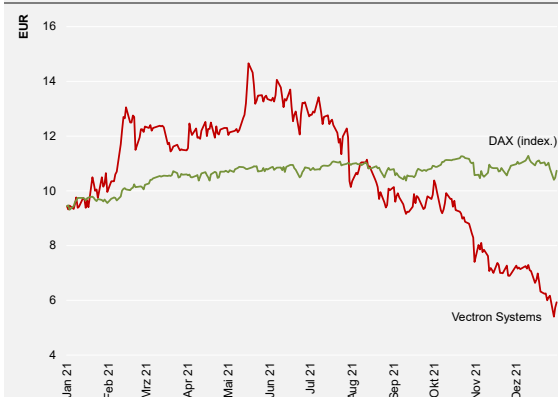
% der Umsätze	2020	2021e	2022e	2023e
EBITDA	-7,9%	12,6%	11,8%	3,4%
EBIT	-9,3%	11,7%	10,8%	2,0%
EBT	-10,0%	11,4%	10,5%	1,5%
EAT	-7,4%	8,4%	8,1%	0,7%

Je Aktie (EUR)	2020	2021e	2022e	2023e
EPS	-0,26	0,40	0,39	0,02
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	2,83	3,23	3,62	3,65
Cashflow	-0,47	1,23	0,43	0,16

Bilanz (%)	2020	2021e	2022e	2023e
EK-Quote	82,9%	77,2%	78,3%	79,1%
Gearing	0%	0%	0%	0%

Multiples (x)	2020	2021e	2022e	2023e
KGV	n/a	15,4	15,8	n/a
EV/Umsatz	2,64	0,86	0,77	1,11
EV/EBIT	-26,4	7,5	7,3	74,2
KBV	3,6	1,9	1,7	1,7

Guidance (EUR Mio.)	2022e	2023e
Umsatz	n/a	n/a
EBITDA	n/a	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

### Vectron Systems verfehlt EBITDA-Guidance für 2021e

Auch beim EBITDA wurde mit EUR 4,3 Mio. (HGB-Rechnungslegung) die Guidance verfehlt; hier war eine Spanne zwischen EUR 4,5 und 5,5 Mio. avisiert worden. In der IFRS-Rechnungslegung konnte nach vorläufigen Zahlen ein EBITDA von EUR 4,8 Mio. erreicht werden.

TABELLE 1: IST-ZAHLEN ECKDATEN 2021E VS. SPHENE CAPITAL-ERWARTUNGEN UND VECTRON SYSTEMS-GUIDANCE

		Ist	Vectron Systems-Guidance					
			Sphene Capital	Δ	Unteres Ende	Δ	Oberes Ende	Δ
Umsatz	EUR Mio.	40,2	42,1	-4,5%	40,9	-1,7%	42,4	-5,2%
EBITDA	EUR Mio.	4,3	5,5	-21,2%	4,5	-4,5%	5,5	-21,8%
EBITDA-Marge	EUR Mio.	10,7%	13,0%	-227pp	11,0%	-31pp	13,0%	-228pp

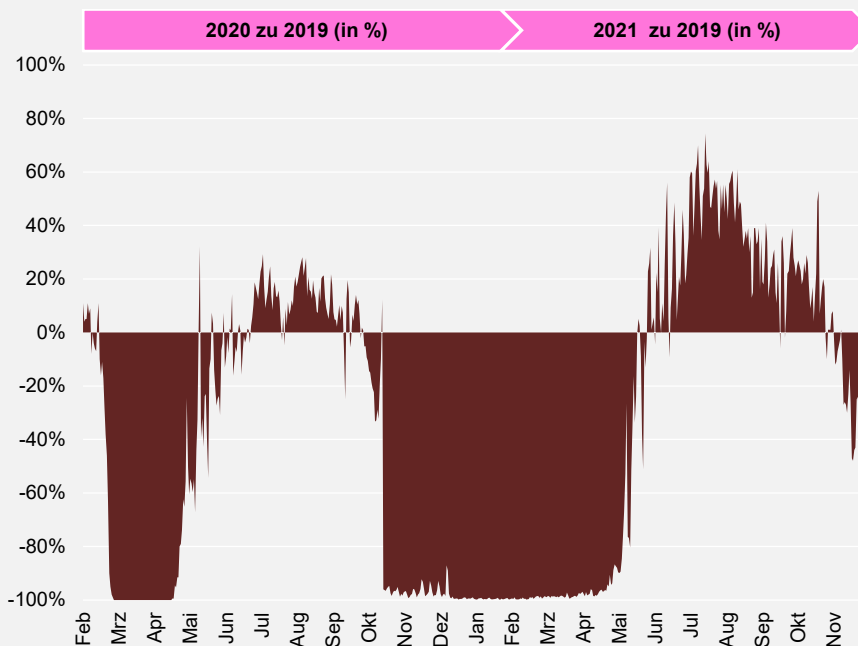
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Gaststätten unverändert im Krisenmodus

Einer Umfrage des DEHOGA Bundesverbands (Der Deutsche Hotel- und Gaststättenverband e. V.) der ersten Januarhälfte 2022 zufolge vermelden die befragten Betriebe wachsende Umsatzverluste. 56,7% der befragten Unternehmer sehen derzeit ihre Existenz bedroht. In der Gastronomie lag die Zahl der Gewerbeanmeldungen nach neun Monaten 2021 um rund 7.100 oder -29,2% unter dem Niveau des Jahres 2019.

Verantwortlich für die erheblichen Umsatzverluste sind die 2G oder 2G Plus-Zugangsregelungen, Kontaktbeschränkungen, Veranstaltungsverbote, Sperrzeitregelungen sowie Schließungen von Clubs und Discotheken.

ABBILDUNG 1: VERÄNDERUNG DER ANZAHL AN TÄGLICHEN MITTAGESSEN IN SEATED RESTAURANTS IN DEUTSCHLAND YOY (IN %)



Nach Informationen des Deutschen Hotel- und Gaststättenverbands sanken die Umsätze in der deutschen Gastronomie in den Monaten Januar bis September 2021 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um -14,3% (real -17,1%). Ein Blick auf die Buchungszahlen zeigt, dass sich der Negativtrend im vierten Quartal 2021 und auch im ersten Quartal 2022 fortgesetzt hat.

QUELLE: OPEN TABLE, SPHENE CAPITAL

## Wert des Eigenkapitals EUR 2,24 je Aktie

Wir bewerten das Eigenkapital der am Frankfurter Freiverkehrsegment Scale notierten Vectron Systems AG auf der Basis eines dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modells (Primärbewertungsmethode) und anhand eines Wertschöpfungsmodells (Sekundärmethode). Auf eine Überprüfung des inneren Wertes aus dem DCF- und dem Wertschöpfungsmodell durch marktorientierte Peergroup-Multiples haben wir in Ermangelung von Vergleichsunternehmen mit einer ähnlichen Rendite-Risiko-Konstellation verzichtet.

Basierend auf unserer Best-Case-Erwartung, dass Vectron Systems in diesem Jahr nochmals von der Umsetzung der Kassensicherungsverordnung profitieren wird, sollten sich die Umsätze des Unternehmens auf dem letztjährigen Niveau stabilisieren, dann jedoch auf das Niveau der Jahre 2018-2020 zurückkehren. Nach Ablauf der Detailplanungsphase (2026e) geht unser DCF-Modell in die zweite Phase, die sogenannte Übergangsphase, über, die mit der Phase des Terminal Value nach Ablauf des Geschäftsjahres 2036e endet; während der Übergangsphase haben wir eine durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsrate von -0,1% angesetzt. Im Terminal Value modellieren wir ein jährliches Wachstum von 0,1%, was dem quasi-risikolosen Zinssatz in Form langlaufender Bundesanleihen mit 30-jähriger Restlaufzeit entspricht. Aus diesem Verfahren ergibt sich im Base-Case-Szenario ein Wert des Eigenkapitals von EUR 18,0 Mio. bzw. EUR 2,24 je Aktie. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Szenarien für die Entwicklung von Umsatz, Erträgen und weiteren KPIs zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 2,10 (10%-Quantil) und EUR 2,95 (90%-Quantil) je Aktie.

Zur Überprüfung der Ergebnisse des DCF-Modells haben wir ein Wertschöpfungsmodell erstellt. Dabei ermitteln wir auf Basis unserer Ergebnisprognosen der Jahre 2023e bis 2026e einen Barwert des Eigenkapitals zwischen EUR 2,71 und 1,78 je Aktie – mit im Zeitablauf sinkender Tendenz.

Damit werden die Ergebnisse aus dem DCF-Modell, die eine deutliche Überbewertung der Vectron Systems-Aktie anzeigen, bestätigt. Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kursrückgangs von -63,5%, abgeleitet aus dem DCF-Verfahren, bestätigen wir unser Sell-Rating für die Aktien der Vectron Systems AG.

### Unser primäres Bewertungsverfahren für Vectron Systems ist ein dreistufiges DCF-Entity-Modell

Angesichts der von uns erwarteten Ertragsentwicklung sehen wir in einem langfristig angelegten standardisierten dreiphasigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) das geeignetste Verfahren zur Ermittlung des Unternehmenswertes.

Die externe Aufnahme von Eigenkapital ist in unserem Modell nicht vorgesehen.

### Wachstumsannahmen des DCF-Modells

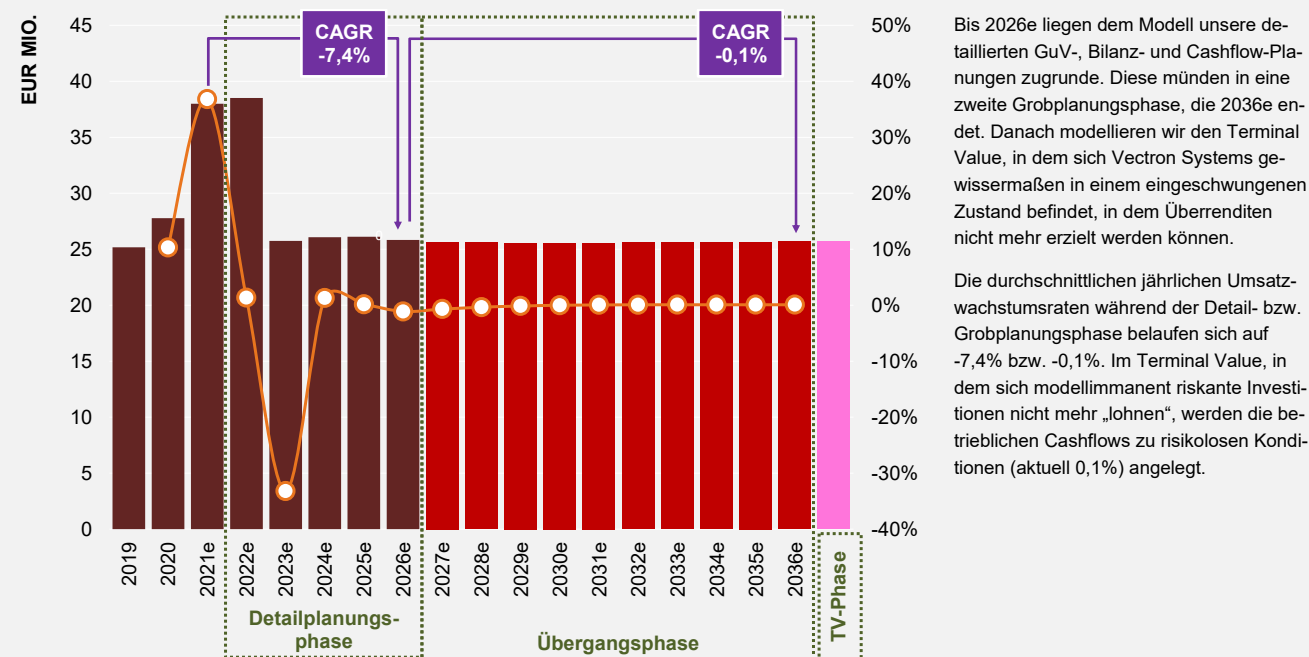
Wir unterstellen für unser dreistufiges Discounted Cashflow-Modell folgende Wachstumsannahmen:

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:  
Annahmen für die Umsatzentwicklung

- Ⓢ Der **Phase 1** des DCF-Modells (der sogenannten „**Detailplanungsphase**“) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2026e zugrunde und erwarten – ausgehend von einem durch den Effekt aus der Einführung der Kassensicherungsverordnung geprägten Vorjahr – durchschnittliche jährliche Wachstumsraten (CAGR) der Umsätze zwischen 2021e und 2026e in Höhe von -7,4%.
- Ⓢ In der anschließenden **Phase 2** (zehnjährige „**Grobplanungsphase**“), die 2036e endet, haben wir eine CAGR der Umsätze von -0,1% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen des Unternehmens einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.

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

ABBILDUNG 2: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM, 2019-2036E



Bis 2026e liegen dem Modell unsere detaillierten GuV-, Bilanz- und Cashflow-Planungen zugrunde. Diese münden in eine zweite Grobplanungsphase, die 2036e endet. Danach modellieren wir den Terminal Value, in dem sich Vectron Systems gewissermaßen in einem eingeschwungenen Zustand befindet, in dem Überrenditen nicht mehr erzielt werden können.

Die durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsraten während der Detail- bzw. Grobplanungsphase belaufen sich auf -7,4% bzw. -0,1%. Im Terminal Value, in dem sich modellimmanent riskante Investitionen nicht mehr „lohnen“, werden die betrieblichen Cashflows zu risikolosen Konditionen (aktuell 0,1%) angelegt.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Weitere Annahmen während der Grobplanungsphase**

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

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

- ☉ dass sich die **EBIT-Margen** während der Grobplanungsphase auf dem von uns im Jahr 2026e erwarteten Niveau von 1,3% (Basis: Umsatz) stabilisieren. Dabei haben wir keinen Eigenmittelzufluss von außen zugrunde gelegt, sondern ausschließlich Innenfinanzierung aus den erwirtschafteten Cashflows unterstellt.
- ☉ dass die **operativen Margen** in der anschließenden Phase des **Terminal Value** bei 1,5% liegen.
- ☉ eine im Zeitablauf mit den aktuell beobachtbaren Werten vergleichbare **Investitionsquote** zum Nettoumsatz, wodurch eine konstante Kapitalintensität unterstellt wird.
- ☉ ein aus Fundamentalfaktoren abgeleitetes **beta** von 1,30, das wir aus folgenden gesamtwirtschaftlichen bzw. unternehmensspezifischen Faktoren ableiten (dabei weichen wir bewusst von den beobachteten beta-Werten ab, die bei Vectron Systems im vergangenen Jahr deutlich höher – nämlich bei 1,445 – lagen):

TABELLE 2: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL-BETA

Diversifizierungsgrad	0,00
Wettbewerbsintensität	0,10
Reife des Geschäftsmodells	0,00
Regulatorische Risiken	0,10
Finanzielle Risiken	0,00
Risiken der Unternehmensprognose	0,10
Markt-beta	1,00
<b>beta</b>	<b>1,30</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- ⊖ eine im Terminal Value geltende **Insolvenzwahrscheinlichkeit** von 4,6% pro Jahr, die wir für das aktuell netto unverschuldete Unternehmen bei einer erwarteten Recovery Rate von 20,0% und angesichts eines von uns abgeleiteten synthetischen Ratings von BB (basierend auf einer von uns erwarteten Eigenkapitalquote 2021e von 77,2%) für realistisch ansehen.
- ⊖ dass der **Grenzsteuersatz** des Unternehmens während der Grobplanungsphase bei 30,0% liegen wird, ein realistischer Durchschnittswert für das nahezu ausschließlich in Deutschland tätige Unternehmen.
- ⊖ dass negative Freie Cashflows nicht abdiskontiert, sondern vielmehr auf den aktuellen Bewertungsstichtag mit den gewichteten Kapitalkosten aufdiskontiert werden; diese auf dem **Axiom der Risikoaversion der Anleger** basierende Überlegung kommt nach unseren Schätzungen sowohl in Jahren der Detail- als auch der Grobplanungsphase zur Anwendung.
- ⊖ dass die von Vectron Systems im Zeitraum 2022e-2026e erwirtschafteten Cashflows mit einem **durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (WACC)** von 7,8% diskontiert werden. Neben dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 1,30 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 0,1%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (30-jähriger) Bundesanleihen (wobei wir die jüngste Anleihe dieser Laufzeit herangezogen haben), und einer implizit berechneten Risikoprämie für den deutschen Kapitalmarkt (Annahme des geometrischen Mittels) von derzeit 7,4% zusammen. Darüber hinaus haben wir in Anlehnung an das Fama-French-Fünffaktorenmodell einen Small Caps-Aufschlag von 3,0% angesetzt, der sich aus der Abhängigkeit vom Management (1,0%), aus einer Liquiditätsprämie der Aktie (1,0%) und einer Transparenzprämie (1,0%) zusammensetzt. Angesichts eines von uns unterstellten synthetischen Unternehmens-Ratings von BB haben wir bei der Ermittlung der Risikoprämie für das Fremdkapital einen bewusst konservativen Wert von 400 Basispunkten angenommen. Schließlich gehen wir davon aus, dass Vectron Systems eine industrietypische Zielkapitalstruktur für die Marktwerte des Eigen- und Fremdkapitals von 50%/50% anstrebt;

Annahmen für die sonstigen Positionen des DCF-Modells (Fortsetzung)

TABELLE 3: WACC, 2022E-2026E

<b>Kosten des Eigenkapitals</b>	%	<b>9,7%</b>	<b>Berechnung nach Capital Asset Pricing Model (CAPM)</b>
Quasi-risikoloser Zinssatz	%	0,1%	Bundesanleihen mit 30-jähriger Restlaufzeit
Beta		1,30	Fundamentalanalytisch ermitteltes beta
Implizite Risikoprämie	%	7,4%	Aus Dividend-Discount-Modell unter Verwendung von Consensus-Schätzungen zu DAXC-Gewinnen und DAX-Dividenden
<b>Small Cap-Prämie</b>	%	<b>3,0%</b>	
Managementprämie	%	1,0%	Key-Man-Risk
Liquiditätsprämie	%	1,0%	Zuschlag aufgrund eines geringen Handelsvolumens von unter 20.000 Stück pro Tag
Transparenzprämie	%	1,0%	Zuschlag aufgrund Freiverkehrsnotierung
Private Company-Prämie	%	0,0%	
Early-Stage-Prämie	%	0,0%	
Pandemie-Prämie	%	0,0%	
Zielkapitalstruktur des Eigenkapitals	%	50,0%	
<b>Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals</b>	%	<b>6,4%</b>	
<b>Kosten der Verschuldung nach Steuern</b>		<b>2,9%</b>	
Quasi-risikoloser Zinssatz	%	0,1%	Aktuell jüngste Bundesanleihe mit 30-jähriger Restlaufzeit
Risikoaufschlag Fremdkapital	%	4,0%	Entsprechend dem CDS eines mit BB gerateten Small Caps-Unternehmens
Default-Spread des Heimatmarktes	%	0,0%	In Deutschland vernachlässigbar
Kosten des Fremdkapitals vor Steuern	%	4,1%	
Steuerquote	%	30,0%	Einbeziehung des FK-verursachten Tax-Shields
Zielkapitalstruktur des Fremdkapitals	%	50,0%	
<b>Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals</b>	%	<b>1,4%</b>	
<b>WACC basierend auf Marktwerten</b>	%	<b>7,8%</b>	<b>Für die Detailplanungsphase 2022e-2026e</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

☹ dass Vectron Systems in der Phase des **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir einen Rückgang des beta-Faktors auf das Niveau des Marktportefeuilles (also 1,0) und damit der WACC von 7,8% (2022e-2026e) auf dann 5,1% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer Markttrisikoprämie von 500 Basispunkten entsprechen würde).

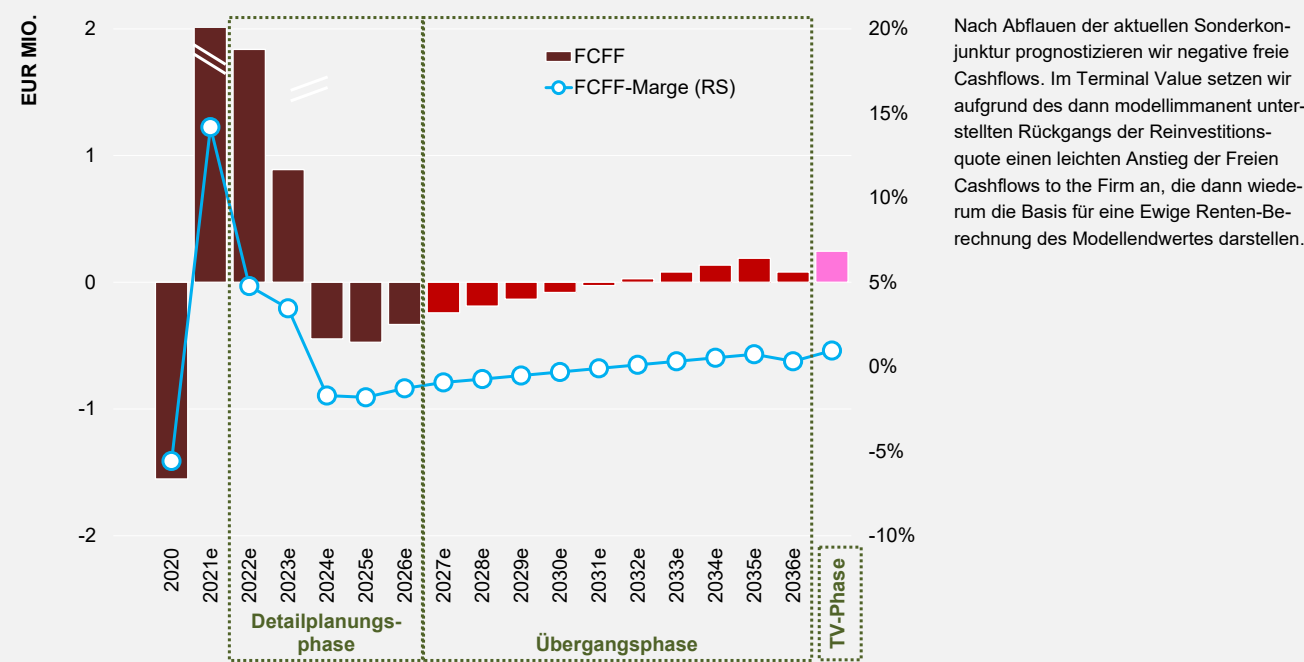
Annahmen für die sonstigen Positionen des DCF-Modells (Fortsetzung)

### Entwicklung der Freien Cashflows

Aus unserem Bewertungsmodell ergibt sich nachstehende (vgl. Abbildung 3) Prognose der Freien Cashflows to the Firm (FCFF) für die Jahre 2022e bis 2036e. Nach Abflauen der aktuellen Sonderkonjunktur prognostizieren wir bis zum Ende der Grobplanungsphase negative freie Cashflows. Im Terminal Value schließlich setzen wir aufgrund des dann modellimmanent unterstellten Rückgangs der Reinvestitionsquote einen leichten Anstieg der Freien Cashflows to the Firm an, die dann wiederum die Basis für eine Ewige Renten-Berechnung des Modellendwertes darstellen.

Typische Lebenszykluskurve eines Unternehmens nach der Sättigungsphase

ABBILDUNG 3: FCFF UND FCFF-MARGE, 2020E-2036E



Nach Abflauen der aktuellen Sonderkonjunktur prognostizieren wir negative freie Cashflows. Im Terminal Value setzen wir aufgrund des dann modellimmanent unterstellten Rückgangs der Reinvestitionsquote einen leichten Anstieg der Freien Cashflows to the Firm an, die dann wiederum die Basis für eine Ewige Renten-Berechnung des Modellendwertes darstellen.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 18,0 Mio. bzw. EUR 2,24 je Aktie**

Angesichts der von uns prognostizierten negativen Freien Cashflows errechnen wir für Vectron Systems einen Enterprise Value von lediglich EUR 1,2 Mio. Aus diesem werden 95,9% über den Terminal Value abgeleitet, 60,8% bzw. -56,7% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Zuzüglich der von uns erwarteten Nettofinanzposition (per Ende des Geschäftsjahres 2021e) von ca. EUR 16,8 Mio. (bezogen auf das Excess Cash) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 18,0 Mio. bzw. EUR 2,24 je Aktie.

Wert des Eigenkapitals von EUR 18,0 Mio. bzw. EUR 2,24 je Aktie

TABELLE 4: DCF-BEWERTUNG – ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

			Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,6%	Synthetisches BB Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread 450 bps
Kapitalkosten im Terminal Value	%	5,4%	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	1,1	Ab 2036e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) 0,1%
in % des Enterprise Value	%	95,9%	
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	0,7	Für den Zeitraum 2022e-2026e mit Umsatz-CAGR 2021e-26e von -7,4%
in % des Enterprise Value	%	60,8%	
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	-0,7	Für den Zeitraum 2026e-2036e mit Umsatz-CAGR von -0,1%
in % des Enterprise Value	%	-56,7%	
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,2</b>	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**TABELLE 4: DCF-BEWERTUNG – ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE (FORTS.)**

Finanzschulden	EUR Mio.	-3,0	Daten zum 31.12.2021 (Ende des Geschäftsjahres 2021e)
Excess Cash	EUR Mio.	19,8	Daten zum 31.12.2021 (Ende des Geschäftsjahres 2021e)
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,0</b>	<b>Auf Sicht von 24 Monaten</b>
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	8,0	
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>2,24</b>	<b>Auf Sicht von 24 Monaten</b>
Aktueller Aktienkurs	EUR	6,14	Schlusskurs vom 26.01.2022
Kurspotenzial	%	-63,5%	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

Anschließend haben wir eine Monte-Carlo-Simulation durchgeführt, um die Sensitivitäten des Unternehmenswertes bezüglich der unabhängigen Input-Variablen abzufragen. Wir haben eine multivariate Analyse durchgeführt und die Ergebnisse des DCF-Modells nach den nachstehenden sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen ( $\sigma$ ) getestet.

**TABELLE 5: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION**

		Ist	$\sigma$
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	-7,4%	5,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	0,1%	1,0%
Durchschnittliche EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	1,3%	5,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	1,5%	5,0%
Durchschnittliche Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	30,0%	2,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-2,00	1,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	5,0%	0,7%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

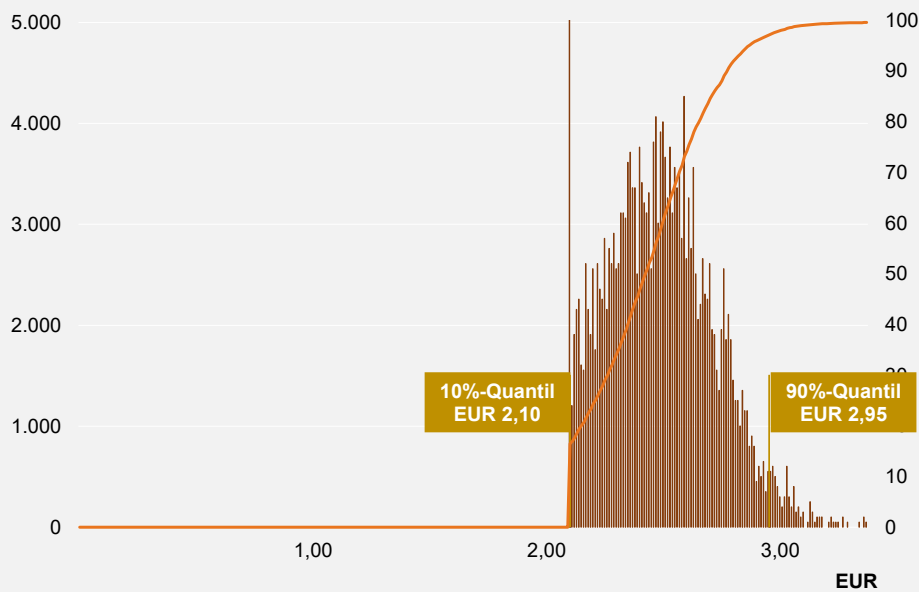
### Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

Dabei zeigt sich, dass die 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals von EUR 16,9 Mio. (EUR 2,10 je Aktie) bzw. EUR 23,7 Mio. (EUR 2,95 je Aktie) ergeben. In nachstehender Verteilung sind die Ergebnisse unserer Monte-Carlo-Simulation zusammengefasst:

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantil-Kurszielen zwischen EUR 16,9 und 23,7 Mio. bzw. EUR 2,10 und EUR 2,95 je Aktie.



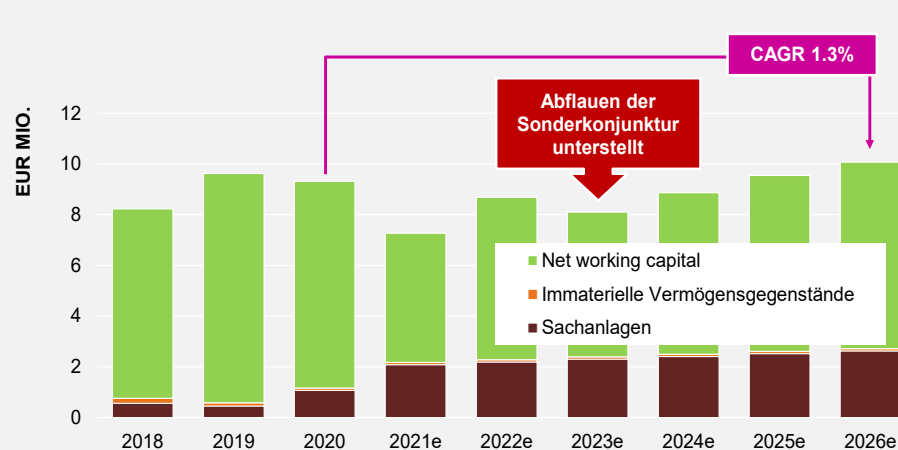
ABBILDUNG 4: MONTE-CARLO-SIMULATION (5.000 SIMULATIONEN, IN EUR JE AKTIE)



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Neben einem dreiphasigen DCF-Entity-Modells haben wir mit einem Wertschöpfungsmodell ein weiteres fundamentalanalytisches Bewertungsverfahren zur Wertfindung von Vectron Systems herangezogen. Hierbei geht es um die Frage, ob und ab wann das dem Unternehmen zur Verfügung gestellte Kapital wertschöpfend eingesetzt wird und auf welchem Kursniveau diese Wertschöpfung in der intrinsischen Unternehmensbewertung widergespiegelt wird. Mit Ausnahme des laufenden Jahres ergeben sich aus dem Wertschöpfungsmodell nur Kursziele, die deutlich unter dem aktuellen Börsenkurs liegen.

ABBILDUNG 5: EINGESETZTES KAPITAL, 2018-2026E



Das von Vectron Systems eingesetzte Kapital resultiert im Wesentlichen aus Net Working Capital. Angesichts der von uns für die kommenden Jahre unterstellten Stagnation des Geschäftsvolumens rechnen wir bis 2026e nur mit einem leichten Anstieg des eingesetzten Kapitals auf dann EUR 10,1 Mio. (CAGR 2020-26e 1,3%).

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

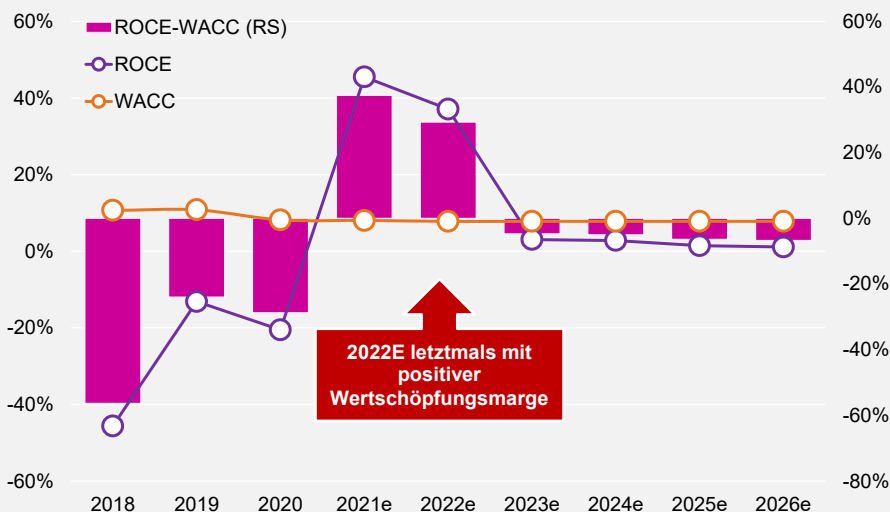
### Verwendung des Wertschöpfungs-Multiplikators

Zunächst gilt es zu ermitteln, ob Vectron Systems ein wertschöpfendes Geschäftsmodell betreibt. Hierzu ermitteln wir die Kosten des eingesetzten Kapitals und vergleichen diese mit der Rendite auf das eingesetzte Kapital. Vorstehende Abbildung 5 zeigt die Entwicklung des aus den von uns geschätzten Bilanzdaten abgeleiteten eingesetzten Kapitals („Capital Employed“) von Vectron Systems für die Jahre 2018 bis 2026e.

### Rendite auf das eingesetzte Kapital

In einem zweiten Schritt ermitteln wir die Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE), indem wir das adjustierte operative Ergebnis (NOPLAT) berechnen und durch das eingesetzte Kapital dividieren. Anschließend vergleichen wir die ermittelten ROCE-Werte mit den Kapitalkosten (WACC), wie wir sie im DCF-Modell ermittelt haben.

ABBILDUNG 6: RENDITE AUF DAS EINGESETZTE KAPITAL (ROCE), 2018-2026E



Vectron Systems wird nach unseren Prognosen im Jahr 2022e letztmals eine positive Wertschöpfungsmarge aufweisen.

2022E letztmals mit positiver Wertschöpfungsmarge

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Vectron Systems nach 2022e mit negativer Wertschöpfungsmarge

Aus vorstehender Abbildung 6 wird ersichtlich, dass Vectron Systems nach unseren Prognosen ab dem Geschäftsjahr 2023e keine positive Wertschöpfungsmarge mehr aufweisen wird.

### Bewertung zum Zeitpunkt, ab dem eine positive Wertschöpfung erreicht wurde

Für das Jahr 2023e lässt sich aus dieser Annahme ein Enterprise Value von EUR 3,2 Mio. ableiten. Zuzüglich der dann von uns prognostizierten Nettofinanzposition von EUR 20,7 Mio. errechnet sich ein Equity Value von EUR 23,9 Mio. Diskontiert mit den aus dem CAPM abgeleiteten Kosten des Eigenkapitals von 9,7% (siehe hierzu Tabelle 3) lässt sich daraus ein Barwert von EUR 2,71 je Aktie ableiten.

Wir gehen davon aus, dass in den Jahren nach 2023e die Kursziele tendenziell weiter zurückgehen werden, da die Wertschöpfungsmarge stärker negativ werden sollte. Je

langfristiger ein Anleger in der Aktie investiert ist, desto größer wird für ihn nach unserer Einschätzung das Kursrisiko.

**TABELLE 6: ABLEITUNG DES KURSZIELS AUS DEM WERTSCHÖPFUNGSMODELL**

		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>EV/CE</b>	<b>x</b>	<b>3,40</b>	<b>3,54</b>	<b>3,29</b>	<b>3,11</b>	<b>2,98</b>
<b>ROCE/WACC</b>	<b>x</b>	<b>4,76</b>	<b>0,40</b>	<b>0,36</b>	<b>0,18</b>	<b>0,14</b>
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	41,4	3,2	3,2	1,8	1,4
Nettofinanzposition (+) bzw. -verschuldung (-)	EUR Mio.	19,8	20,7	20,2	19,7	19,3
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>61,2</b>	<b>23,9</b>	<b>23,4</b>	<b>21,4</b>	<b>20,8</b>
Anzahl Aktien	Mio.	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
<b>Barwert je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>7,61</b>	<b>2,71</b>	<b>2,42</b>	<b>2,02</b>	<b>1,78</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario des DCF-Bewertungsmodells) von EUR 2,24 je Aktie wäre Vectron Systems mit folgenden Multiples bewertet:

**TABELLE 7: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER VECTRON SYSTEMS-AKTIE**

		Bewertung zum aktuellen Kurs					Bewertung zum Kursziel				
		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
KGV	x	15,8x	n/a	n/a	n/a	n/a	5,8x	98,2x	99,1x	n/a	n/a
EV/Umsatz	x	0,8x	1,1x	1,1x	1,1x	1,2x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT	x	7,3x	74,2x	78,4x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV	x	1,7x	1,7x	1,7x	1,7x	1,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Katalysatoren für die Erreichung unseres Unternehmenswertes

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes der Vectron Systems sehen wir auf Sicht der nächsten sechs Monate:

- ⊖ **Neuerliche Gewinnwarnungen** in einem durch die COVID-19-Pandemie langfristig massiv beeinträchtigten gastronomischen Marktumfeld und vor dem Hintergrund des Auslaufens der Sonderkonjunktur aus der Einführung der Kassensicherungsverordnung.

Auf Sicht der nächsten zwölf bis 24 Monate sehen wir folgende Katalysatoren für unser Kursziel:

- Ⓢ **Produkte in wettbewerbsintensiver Branche:** Angebote von Newcomern sind den von Vectron Systems angebotenen Kassenslösungen nach unserer Einschätzung produkttechnisch überlegen und werden von diesen – zum Teil unterstützt durch Private Equity-Investoren – auch preislich zu deutlich attraktiveren Konditionen angeboten. Dies ist auch darauf zurückzuführen, dass einige der (nicht-börsennotierten) Wettbewerber, unterstützt von strategischen Investoren, bereit sind, Marktanteile durch Inkaufnahme einer Verlustphase hinzuzugewinnen.

#### **Upside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes**

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

- Ⓢ **Neuerliche Kapitalmaßnahmen:** Nach unserer Einschätzung dürften aus Liquiditätsgründen allein, trotz der von uns prognostizierten, unter der langfristigen 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.
- Ⓢ **Stützung der Ertragslage durch Konsolidierung der bonVito:** Hard- und softwareergänzende Dienstleistungen wie etwa Stempelhefte, Couponing, Bonuspunkte, E-Payment, Online-Bezahlung und Direktrabatte, werden von Vectron Systems über die 100%ige Tochter bonVito GmbH angeboten. Nachdem diese 2020 die Gewinnzone erreicht hat, wird bonVito ab 2021 voll konsolidiert.
- Ⓢ Eine **Übernahme des Unternehmens** durch einen strategischen Wettbewerber, gegebenenfalls aus dem außereuropäischen Ausland, der sich dadurch einen schnelleren Marktzutritt in Europa erhofft.

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2012-2018

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,7</b>	<b>21,4</b>	<b>22,4</b>	<b>25,2</b>	<b>33,7</b>	<b>32,4</b>	<b>24,8</b>
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
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>23,3</b>	<b>22,9</b>	<b>23,5</b>	<b>27,0</b>	<b>34,2</b>	<b>33,6</b>	<b>25,5</b>
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%
<b>Rohhertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,5</b>	<b>13,1</b>	<b>13,5</b>	<b>16,4</b>	<b>18,8</b>	<b>18,9</b>	<b>13,8</b>
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%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>-3,8</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,4</b>
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
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,6</b>
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
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-3,9</b>
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
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-3,9</b>
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
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,21</b>	<b>0,25</b>	<b>0,35</b>	<b>0,79</b>	<b>1,19</b>	<b>0,16</b>	<b>-0,59</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,21</b>	<b>0,25</b>	<b>0,35</b>	<b>0,79</b>	<b>1,19</b>	<b>0,16</b>	<b>-0,59</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2019-2025e

HGB (31.12.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,2</b>	<b>27,8</b>	<b>38,0</b>	<b>38,5</b>	<b>25,7</b>	<b>26,1</b>	<b>26,1</b>
YoY	%	1,4%	10,3%	36,8%	1,4%	-33,2%	1,3%	0,2%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	-1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,3	0,6	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,5</b>	<b>28,6</b>	<b>37,3</b>	<b>39,5</b>	<b>26,8</b>	<b>27,1</b>	<b>27,2</b>
YoY	%	0,1%	12,3%	30,1%	6,0%	-32,3%	1,4%	0,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	-10,7	-11,6	-12,5	-13,7	-8,7	-8,9	-9,0
in % der Gesamtleistung	%	-41,8%	-40,7%	-33,5%	-34,6%	-32,5%	-32,9%	-33,2%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,9</b>	<b>17,0</b>	<b>24,8</b>	<b>25,9</b>	<b>18,0</b>	<b>18,2</b>	<b>18,2</b>
YoY	%	7,7%	14,4%	45,7%	4,4%	-30,2%	0,8%	-0,2%
in % der Gesamtleistung	%	58,2%	59,3%	66,5%	65,4%	67,5%	67,1%	66,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-9,3	-9,8	-10,6	-11,2	-10,7	-10,7	-10,7
in % der Gesamtleistung	%	-36,4%	-34,3%	-28,6%	-28,5%	-39,9%	-39,4%	-39,2%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-7,0	-9,4	-9,3	-10,1	-6,5	-6,7	-6,8
in % der Gesamtleistung	%	-27,2%	-32,7%	-25,0%	-25,5%	-24,3%	-24,6%	-24,9%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>
YoY	%	-63,2%	58,0%	-318,9%	-5,4%	-80,9%	-1,7%	-14,7%
in % der Gesamtleistung	%	-5,4%	-7,7%	12,9%	11,5%	3,2%	3,1%	2,7%
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
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
YoY	%	-67,4%	45,2%	-272,0%	-5,9%	-87,9%	-2,9%	-25,4%
YoY	EUR Mio.	3,7	-0,8	7,0	-0,3	-3,7	0,0	-0,1
in % der Gesamtleistung	%	-7,0%	-9,0%	11,9%	10,6%	1,9%	1,8%	1,3%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
in % der Gesamtleistung	%	-7,6%	-9,7%	11,6%	10,3%	1,4%	1,4%	0,9%
Steuern	EUR Mio.	0,6	0,7	-1,1	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2
in % des EBT	%	-28,9%	-25,9%	-25,5%	-22,9%	-50,6%	-49,0%	-62,6%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
in % der Gesamtleistung	%	-5,5%	-7,2%	8,6%	7,9%	0,7%	0,7%	0,3%
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
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
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
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,26</b>	<b>0,40</b>	<b>0,39</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,26</b>	<b>0,40</b>	<b>0,39</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz nach Segmenten, 2012-2018

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,7</b>	<b>21,4</b>	<b>22,4</b>	<b>25,2</b>	<b>33,7</b>	<b>32,4</b>	<b>24,8</b>
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
bonVito	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,7%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>12,5%</b>	<b>33,7%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-23,3%</b>
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%
bonVito	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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%
bonVito	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz nach Segmenten, 2019-2025e

HGB (31.12.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,2</b>	<b>27,8</b>	<b>38,0</b>	<b>38,5</b>	<b>25,7</b>	<b>26,1</b>	<b>26,1</b>
Vectron-POS-Kassensysteme	EUR Mio.	14,8	11,7	17,0	15,3	9,2	9,1	8,9
Software	EUR Mio.	2,1	3,2	4,3	5,1	3,6	3,6	3,5
Handelsware/Zubehör	EUR Mio.	8,3	12,9	13,7	14,5	8,7	8,6	8,5
bonVito	EUR Mio.	0,0	0,0	3,0	3,6	4,3	4,8	5,2
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>1,4%</b>	<b>10,3%</b>	<b>36,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-33,2%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,2%</b>
Vectron-POS-Kassensysteme	%	1,8%	-21,0%	45,3%	-9,9%	-40,0%	-1,0%	-2,0%
Software	%	0,7%	55,1%	33,5%	20,6%	-30,0%	-1,0%	-1,0%
Handelsware/Zubehör	%	0,9%	55,1%	6,7%	5,3%	-40,0%	-1,0%	-1,0%
bonVito	TR	n/a	n/a	n/a	20,0%	18,8%	12,9%	7,2%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Vectron-POS-Kassensysteme	%	58,8%	42,1%	44,7%	39,8%	35,7%	34,9%	34,1%
Software	%	8,2%	11,5%	11,2%	13,3%	14,0%	13,7%	13,5%
Handelsware/Zubehör	%	33,0%	46,4%	36,1%	37,5%	33,7%	32,9%	32,5%
bonVito	%	0,0%	0,0%	7,9%	9,3%	16,6%	18,5%	19,8%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



## Umsatz nach Regionen, 2012-2018

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,7</b>	<b>21,4</b>	<b>22,4</b>	<b>25,2</b>	<b>33,7</b>	<b>32,4</b>	<b>24,8</b>
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
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>33,7%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-23,3%</b>
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%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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 (31.12.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,2</b>	<b>27,8</b>	<b>38,0</b>	<b>38,5</b>	<b>25,7</b>	<b>26,1</b>	<b>26,1</b>
Deutschland	EUR Mio.	19,7	24,0	33,2	32,3	19,4	19,5	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
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>1,4%</b>	<b>10,3%</b>	<b>36,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-33,2%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,2%</b>
Deutschland	%	7,8%	21,7%	38,2%	-2,7%	-40,1%	0,9%	-0,6%
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%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	78,4%	86,5%	87,4%	83,8%	75,2%	74,8%	74,2%
EU	%	20,3%	12,9%	12,3%	15,9%	24,5%	24,9%	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%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2012-2018

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,6</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>
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
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
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
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,1</b>	<b>10,9</b>	<b>11,0</b>	<b>17,1</b>	<b>22,3</b>	<b>17,2</b>	<b>20,6</b>
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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,7</b>	<b>13,3</b>	<b>13,5</b>	<b>19,4</b>	<b>24,6</b>	<b>21,5</b>	<b>24,9</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva), 2019-2025e

HGB (31.12.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>
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	0,1
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,3	1,0	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
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
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>21,8</b>	<b>20,5</b>	<b>28,0</b>	<b>32,6</b>	<b>32,4</b>	<b>32,6</b>	<b>32,8</b>
Vorräte	EUR Mio.	5,0	6,7	3,8	5,0	4,3	4,6	4,8
DIO	d	168	208	111	131	180	186	191
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	5,0	3,3	3,0	3,5	3,0	3,5	3,9
DSO	d	72	43	28	32	42	48	54
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,2	0,8	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	8,3	19,8	22,8	23,7	23,2	22,7
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	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	2,9	1,3	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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>26,7</b>	<b>27,5</b>	<b>33,7</b>	<b>37,2</b>	<b>37,0</b>	<b>37,4</b>	<b>37,7</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva), 2012-2018

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,0</b>	<b>9,7</b>	<b>9,8</b>	<b>7,7</b>	<b>14,9</b>	<b>14,3</b>	<b>10,1</b>
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
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>5,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>
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
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>10,4</b>
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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,7</b>	<b>13,3</b>	<b>13,5</b>	<b>19,4</b>	<b>24,6</b>	<b>21,5</b>	<b>24,9</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva), 2019-2025e

HGB (31.12.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,8</b>	<b>22,8</b>	<b>26,0</b>	<b>29,1</b>	<b>29,3</b>	<b>29,5</b>	<b>29,6</b>
Eigenkapitalquote	%	51,7%	82,9%	77,2%	78,3%	79,1%	78,8%	78,5%
Grundkapital	EUR Mio.	7,3	8,0	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1
Kapitalrücklage	EUR Mio.	9,7	20,0	20,1	20,1	20,1	20,1	20,1
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	-5,3	-2,1	1,0	1,2	1,4	1,5
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	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,7</b>	<b>3,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>
Bankschulden	EUR Mio.	10,421	0,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
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	1,9	1,7	2,0	1,6	1,7	1,8
DPO	d	13	25	16	19	23	24	25
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>26,7</b>	<b>27,5</b>	<b>33,7</b>	<b>37,2</b>	<b>37,0</b>	<b>37,4</b>	<b>37,7</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2012-2018

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>17,6%</b>	<b>16,4%</b>	<b>17,2%</b>	<b>11,1%</b>	<b>8,4%</b>	<b>18,4%</b>	<b>10,3%</b>
Immaterielles Vermögen	%	3,7%	3,2%	4,1%	2,2%	1,3%	1,5%	0,8%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>10,2%</b>	<b>9,4%</b>	<b>6,5%</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>8,5%</b>	<b>2,3%</b>
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%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>3,7%</b>	<b>3,8%</b>	<b>6,7%</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>8,4%</b>	<b>7,3%</b>
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%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>80,9%</b>	<b>82,0%</b>	<b>81,3%</b>	<b>87,9%</b>	<b>90,8%</b>	<b>80,1%</b>	<b>82,7%</b>
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%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2019-2025e

HGB (31.12.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>9,9%</b>	<b>11,7%</b>	<b>12,5%</b>	<b>11,6%</b>	<b>12,0%</b>	<b>12,2%</b>	<b>12,4%</b>
Immaterielles Vermögen	%	0,5%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>1,7%</b>	<b>3,9%</b>	<b>6,2%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,7%</b>
Grundstücke	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Technische Anlagen	%	0,5%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%
Andere Anlagen	%	1,0%	3,7%	6,0%	5,7%	6,0%	6,2%	6,4%
Geleistete Anzahlungen	%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>7,7%</b>	<b>7,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>
Beteiligungen	%	7,7%	7,5%	6,1%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
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%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>81,7%</b>	<b>74,8%</b>	<b>83,2%</b>	<b>87,7%</b>	<b>87,4%</b>	<b>87,2%</b>	<b>87,0%</b>
Vorräte	%	18,6%	24,4%	11,4%	13,4%	11,7%	12,3%	12,8%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	18,8%	12,2%	8,9%	9,3%	8,1%	9,3%	10,4%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,8%	3,0%	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%	4,0%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Liquide Mittel	%	42,4%	30,2%	58,9%	61,4%	63,9%	62,0%	60,2%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	8,1%	3,0%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,3%	10,5%	3,9%	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%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2012-2018

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>73,3%</b>	<b>73,0%</b>	<b>72,2%</b>	<b>39,8%</b>	<b>60,6%</b>	<b>66,8%</b>	<b>40,8%</b>
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%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>21,2%</b>	<b>10,3%</b>	<b>9,8%</b>	<b>27,2%</b>	<b>11,7%</b>	<b>12,7%</b>	<b>13,4%</b>
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%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>0,0%</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,1%</b>	<b>22,9%</b>	<b>14,7%</b>	<b>12,9%</b>	<b>41,9%</b>
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%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2019-2025e

HGB (31.12.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>51,7%</b>	<b>82,9%</b>	<b>77,2%</b>	<b>78,3%</b>	<b>79,1%</b>	<b>78,8%</b>	<b>78,5%</b>
Grundkapital	%	27,3%	29,3%	23,9%	21,7%	21,7%	21,5%	21,4%
Kapitalrücklage	%	36,5%	72,9%	59,6%	53,9%	54,2%	53,6%	53,3%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	-12,2%	-19,4%	-6,3%	2,7%	3,2%	3,7%	3,9%
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%	5,4%	4,6%	4,4%	4,6%	4,8%	5,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>43,8%</b>	<b>11,7%</b>	<b>18,2%</b>	<b>17,3%</b>	<b>16,3%</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,4%</b>
Bankschulden	%	39,0%	0,0%	8,9%	8,1%	8,1%	8,0%	8,0%
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%	6,9%	5,1%	5,5%	4,4%	4,6%	4,8%
Erhaltene Anzahlungen	%	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	4,8%	4,2%	3,8%	3,8%	3,7%	3,7%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
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%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Cashflow-Statement, 2012-2018

HGB (31.12.)		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
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,3</b>
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
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,3</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,6</b>
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 Genusssrechtskapital (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 Genusssrechtskapital (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
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>1,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>8,6</b>
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
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>9,5</b>	<b>11,7</b>	<b>5,5</b>	<b>11,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Cashflow-Statement, 2019-2025e

HGB (31.12.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-1,4	-2,1	3,2	3,1	0,2	0,2	0,1
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	-1,8	2,9	-1,1	0,6	-0,3	-0,2
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-2,7	1,7	0,3	-0,5	0,5	-0,5	-0,5
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,4	-1,6	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,5	-1,5	2,3	1,2	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	0,3	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	1,0	-0,2	0,3	-0,4	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	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,8</b>	<b>9,9</b>	<b>3,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
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	-1,0	-1,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,5</b>	<b>8,5</b>	<b>3,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>
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 Genussrechtskapital (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	3,0	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 Genussrechtskapital (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	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>3,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-0,2	-3,0	11,5	3,0	0,8	-0,5	-0,5
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	8,3	19,8	22,8	23,7	23,2
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,3</b>	<b>8,3</b>	<b>19,8</b>	<b>22,8</b>	<b>23,7</b>	<b>23,2</b>	<b>22,7</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2012-2018

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Key Data</b>								
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
<b>Je Aktie</b>								
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
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
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%
<b>Wachstumsraten</b>								
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 (31.12.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	25,2	27,8	38,0	38,5	25,7	26,1	26,1
Rohertrag	EUR Mio.	14,9	17,0	24,8	25,9	18,0	18,2	18,2
EBITDA	EUR Mio.	-1,4	-2,2	4,8	4,5	0,9	0,9	0,7
EBIT	EUR Mio.	-1,8	-2,6	4,4	4,2	0,5	0,5	0,4
EBT	EUR Mio.	-2,0	-2,8	4,3	4,1	0,4	0,4	0,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,4	-2,1	3,2	3,1	0,2	0,2	0,1
Anzahl Mitarbeiter		187	205	185	185	185	185	185
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	19,50	19,75	14,66	7,29			
Kurs Tief	EUR	7,15	5,82	6,89	5,40			
Kurs Durchschnitt	EUR	11,15	10,43	10,91	6,50			
Kurs Schlusskurs	EUR	18,50	10,15	6,14	6,14	6,14	6,14	6,14
EPS	EUR	-0,19	-0,26	0,40	0,39	0,02	0,02	0,01
BVPS	EUR	1,89	2,83	3,23	3,62	3,65	3,67	3,68
CFPS	EUR	-0,34	-0,47	1,23	0,43	0,16	0,00	-0,01
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							<b>2,24</b>
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							<b>-63,5%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	-5,5%	-7,9%	12,6%	11,8%	3,4%	3,3%	2,8%
EBIT-Marge	%	-7,1%	-9,3%	11,7%	10,8%	2,0%	1,9%	1,4%
EBT-Marge	%	-7,8%	-10,0%	11,4%	10,5%	1,5%	1,4%	0,9%
Netto-Marge	%	-5,5%	-7,4%	8,4%	8,1%	0,7%	0,7%	0,3%
FCF-Marge	%	-11,8%	-16,2%	22,3%	7,8%	3,3%	-1,9%	-2,0%
ROE	%	-10,1%	-9,1%	12,3%	10,7%	0,6%	0,6%	0,3%
NWC/Umsatz	%	35,9%	29,4%	13,4%	16,6%	22,2%	24,4%	26,6%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	135	135	205	208	139	141	141
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-9,5	-12,6	24,0	22,6	2,7	2,7	2,0
Capex/Umsatz	%	1,1%	3,6%	3,6%	1,2%	1,8%	1,8%	1,8%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	1,4%	10,3%	36,8%	1,4%	-33,2%	1,3%	0,2%
Rohertrag	%	7,7%	14,4%	45,7%	4,4%	-30,2%	0,8%	-0,2%
EBITDA	%	-63,2%	58,0%	n/a	-5,4%	-80,9%	-1,7%	-14,7%
EBIT	%	-67,4%	45,2%	n/a	-5,9%	-87,9%	-2,9%	-25,4%
EBT	%	-65,2%	42,4%	n/a	-6,0%	-90,5%	-3,8%	-33,6%
Nettoergebnis	%	-64,1%	48,4%	n/a	-2,7%	-94,1%	-0,9%	-53,6%
EPS	%	-67,4%	34,6%	n/a	-2,7%	-94,1%	-0,9%	-53,6%
CFPS	%	-2,0%	36,2%	n/a	-64,7%	-62,2%	n/a	125,3%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2012-2018

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
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
<b>Enterprise Value</b>								
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
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
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 (31.12.)		2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	2,6	3,2	4,2	4,3	4,4	4,6	4,7
Umlaufvermögen	EUR Mio.	21,9	23,4	29,3	32,7	32,5	32,7	32,8
Eigenkapital	EUR Mio.	13,8	22,8	26,0	29,1	29,3	29,5	29,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	12,9	4,7	7,7	8,1	7,7	7,9	8,1
EK-Quote	%	51,7%	82,9%	77,2%	78,3%	79,1%	78,8%	78,5%
Gearing	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	9,0	8,2	5,1	6,4	5,7	6,4	6,9
Capital Employed	EUR Mio.	9,6	9,3	7,3	8,7	8,1	8,9	9,5
Asset Turnover	x	0,9	1,0	1,1	1,0	0,7	0,7	0,7
<b>Enterprise Value</b>								
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	117,8	58,6	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	52,1	46,8	55,4	43,4	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	81,3	83,8	87,7	52,2	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	134,9	81,6	49,4	49,4	49,4	49,4	49,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-0,9	-8,3	-16,8	-19,8	-20,7	-20,2	-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	150,4	101,0	38,8	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	51,2	38,5	38,5	23,6	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	80,4	75,5	70,9	32,4	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	134,0	73,3	32,5	29,5	28,7	29,2	29,7
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	5,6	5,4	2,7	1,0	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	2,0	1,4	1,0	0,6	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	3,2	2,7	1,9	0,8	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	5,3	2,6	0,9	0,8	1,1	1,1	1,1
EV/EBITDA Hoch	x	-79,5	-58,3	22,7	9,3	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	-28,8	-14,9	8,7	5,6	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	-45,2	-29,3	16,0	7,8	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	-75,4	-28,4	7,3	7,1	56,6	59,3	80,9
EV/EBIT Schlusskurs	x	-68,6	-26,4	7,5	7,3	74,2	78,4	120,3
KGV Hoch	x	n/a	n/a	36,7	18,8	0,0	0,0	0,0
KGV Tief	x	n/a	n/a	17,3	13,9	0,0	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	27,3	16,7	0,0	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	15,4	15,8	269,2	271,5	584,8
KBV Schlusskurs	x	9,8	3,6	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	8,9	15,0	0,0	n/a	n/a
FCF-Yield	%	-2,2%	-5,5%	17,2%	6,1%	1,7%	-1,0%	-1,0%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



## Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	<b>38,5</b>	<b>25,7</b>	<b>26,1</b>	<b>26,1</b>	<b>25,8</b>	<b>25,7</b>	<b>25,6</b>	<b>25,5</b>	<b>25,5</b>	<b>25,6</b>	<b>25,6</b>	<b>25,6</b>	<b>25,6</b>	<b>25,7</b>	<b>25,7</b>	<b>25,7</b>
YoY	%	1,4%	-33,2%	1,3%	0,2%	-1,1%	-0,7%	-0,3%	-0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>4,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
EBIT-Marge	%	10,8%	2,0%	1,9%	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%
Steuern	EUR Mio.	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Steuerquote (τ)</b>	%	<b>22,2%</b>	<b>38,6%</b>	<b>37,1%</b>	<b>42,1%</b>	<b>42,1%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	<b>3,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-1,4	0,6	-0,8	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
WACC	%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,5%	7,2%	6,9%	6,6%	6,3%	6,0%	5,7%	5,4%	5,1%	5,1%	
Diskontierungssatz	%	85,9%	79,7%	116,2%	125,3%	135,0%	143,5%	151,7%	159,5%	166,7%	173,3%	94,3%	54,4%	51,6%	49,1%	46,7%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	1,1															
in % des Enterprise Value	%	95,9%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	0,7															
in % des Enterprise Value	%	60,8%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	-0,7															
in % des Enterprise Value	%	-56,7%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,2</b>															
Finanzschulden	EUR Mio.	-3,0															
Excess Cash	EUR Mio.	19,8															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,0</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	8,0															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR</b>	<b>2,24</b>															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH 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)
27.01.2022 / 09:00 Uhr	EUR 2,24 / EUR 6,14	Sell, Gültigkeit 24 Monate	1
28.10.2021 / 09:25 Uhr	EUR 2,45 / EUR 10,28	Sell, Gültigkeit 24 Monate	1
25.08.2021 / 11:35 Uhr	EUR 2,45 / EUR 11,74	Sell, Gültigkeit 24 Monate	1
04.05.2021 / 06:55 Uhr	EUR 2,45 / EUR 12,22	Sell, Gültigkeit 24 Monate	1
12.04.2021 / 09:15 Uhr	EUR 2,45 / EUR 11,88	Sell, Gültigkeit 24 Monate	-
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	-

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](mailto: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 27.01.2022 um 07:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 6,14.