amalphi

Reuters: AMLP.F **Bloomberg:** AMI:GF

Rating: Buy **Risiko: Sehr hoch**
Kurs: EUR 2,00
Kursziel: EUR 3,80 (bislang EUR 4,00)

Ambitionierte, aber erreichbare Guidance 2018e

Nach einem übernahmebedingten Wegfall zweier Großkunden, der Verschiebung von Aufträgen ins Jahr 2018 und infolge von Einmaleffekten lagen die heute veröffentlichten Eckdaten für 2017 unter unseren Erwartungen. Aufgrund des teilweisen Einmalcharakters der genannten Einflussfaktoren und infolge zahlreicher Neukundenabschlüsse des Vorjahres, die erst 2018e ihre volle Wirksamkeit entfalten werden, hat der Vorstand für 2018e eine ambitionierte, jedoch u. E. erreichbare Guidance ausgesprochen, die ein mehr als 40%iges Umsatzwachstum sowie das Erreichen einer „schwarzen operativen Null" vorsieht. Nach Überarbeitung unseres Finanzmodells haben wir unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel auf EUR 3,80 von bislang EUR 4,00 je Aktie (Base Case-Szenario) zurückgenommen. Angesichts eines Kurssteigerungspotenzials von 68,9% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der amalphi AG.

2017 im Überblick

Heute hat amalphi Eckdaten zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 veröffentlicht. Bei Erlösen von EUR 1,961 Mio. wurde ein Nachsteuerergebnis von EUR -0,652 Mio. erzielt. Gegenüber dem Vorjahr, als Umsatzerlöse von EUR 1,833 Mio. erzielt worden waren, entspricht dies einem Umsatzwachstum von 6,9%. Damit konnte amalphi zwar die positive Entwicklung des Vorjahres bestätigen, als ein Umsatzwachstum von 7,2% realisiert worden war, jedoch nicht unsere Prognosen von EUR 2,7 Mio. erreichen. Dies ist zum größeren Teil auf den Wegfall der Umsatzbeiträge zweier Großkunden zurückzuführen, die zuvor übernommen worden waren, und zu einem geringeren Teil auf Auftragsverschiebungen ins Jahr 2018. Infolge der Umsatzlücke lag auch das Jahresergebnis mit EUR -0,652 Mio. unter unseren Break-Even-Erwartungen. Hierfür waren jedoch auch Einmaleffekte verantwortlich, ohne deren Berücksichtigung sich der Nachsteuerverlust gegenüber dem Vorjahr auf EUR -0,391 Mio. mehr als halbiert hätte.

Bestätigung der Guidance 2018e

Angaben gemäß ist das Jahr 2018e mit zweistelligen Umsatzwachstumsraten im Januar und Februar gut angelaufen. Demensprechend rechnet der Vorstand für das laufende Geschäftsjahr 2018e mit einem Anstieg der Umsätze um rund 40% auf EUR 2,7 Mio. und einer „schwarzen operativen Null". Grundlage dieser Prognose ist ein anhaltender Kostendruck, der eine stabile Nachfrage nach herstellerunabhängiger Entstörung, wie sie von amalphi angeboten wird, auslöst.

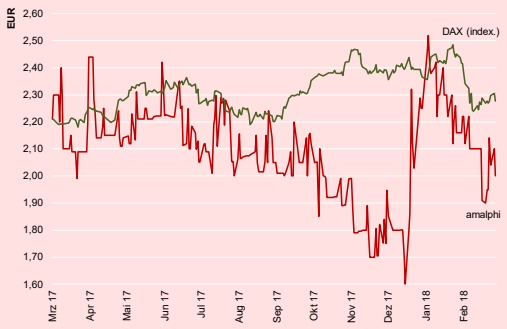
Bestätigung unseres Buy-Ratings

Nach dem Jahreswechsel und der Veröffentlichung von Eckdaten zum abgelaufenen Geschäftsjahr haben wir unser Finanzmodell überarbeitet. Dabei ermitteln wir aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell ein Kursziel von EUR 3,80 je Aktie (bislang EUR 4,00, Base Case-Szenario). Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 2,00 je Aktie bedeutet unser Base Case-Szenario auf Sicht von zwölf Monaten ein erwartetes Kurssteigerungspotenzial von 68,9%. Nachdem auch Best Case- und Worst Case-Szenarien deutlich über dem aktuellen Kurs liegende Werte des Eigenkapitals ermitteln, bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der amalphi AG.

ISIN/WKN: DE0008131350/813135
Indizes: -
Transparenzlevel: Open Market (Basic Board)
Gewichtete Anzahl Aktien: 2,1 Mio.
Marktkapitalisierung: EUR 4,2 Mio.
Handelsvolumen/Tag: 1.500 Aktien
Geschäftsjahr 2017: 16.05.2018

EUR Mio. (31/12)	2016	2017e	2018e	2019e
Nettoumsatz	1,8	2,0	2,7	3,5
EBITDA	-0,7	-0,4	0,2	0,4
EBIT	-0,7	-0,4	0,2	0,4
EBT	-0,9	-0,7	0,0	0,3
EAT	-0,9	-0,7	0,0	0,3
% vom Umsatz	**2016**	**2017e**	**2018e**	**2019e**
EBITDA	-39%	-20%	7%	12%
EBIT	-40%	-22%	6%	11%
EBT	-48%	-33%	1%	7%
EAT	-48%	-33%	1%	7%
Je Aktie/EUR	**2016**	**2017e**	**2018e**	**2019e**
EPS	-0,42	-0,31	0,01	0,12
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,00	0,00	0,00	0,00
Cashflow	-0,29	-0,01	0,07	0,24
%	**2016**	**2017e**	**2018e**	**2019e**
EK-Quote	0%	0%	0%	0%
Gearing	n/a	n/a	n/a	n/a
x	**2016**	**2017e**	**2018e**	**2019e**
KGV	n/a	n/a	n/a	16,5
EV/Umsatz	3,97	3,17	2,03	1,48
EV/EBIT	n/a	n/a	34,2	12,8
KBV	n/a	n/a	n/a	n/a

EUR Mio.	2018e	2019e
Guidance: Umsatz	2,7	-
Guidance: EAT	>0	-



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA
+ 49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de
Susanne Hasler, CFA
+ 49 (89) 74443558 / +49 (176) 24605266
susanne.hasler@sphene-capital.de

Bitte beachten Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und den Disclaimer auf den letzten Seiten dieser Studie.

Risiken für unser Rating und Kursziel

Risiken

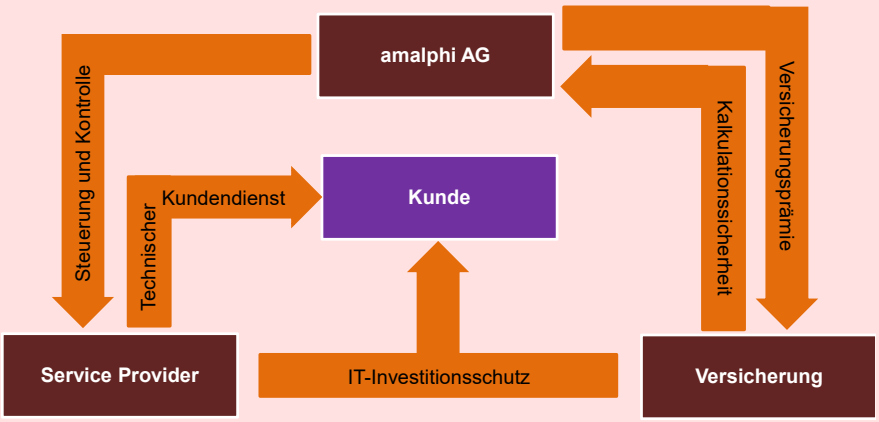
Risiken für unser Rating und unser Kursziel ergeben sich aus den folgenden Punkten:

- Seit dem Börsengang Mitte 2011 hat amalphi erhebliche **operative Verluste** angesammelt, wodurch die Reputation des Unternehmens am Kapitalmarkt gelitten hat.
- amalphi hat in den letzten Jahren **kaum aktive Investor Relations-Politik** betrieben und muss Kontakte zu institutionellen Small Caps-Investoren erst sukzessive aufbauen.
- amalphi ist deutlich **kleiner als seine Kunden** und steht zudem im Wettbewerb mit den Hardware-Herstellern, deren Garantieleistungen das Unternehmen übernimmt.
- **Zyklizität der Geschäftsentwicklung:** Der Absatz von Hardware folgt auch zyklischen Mustern und ein unerwarteter konjunktureller Einbruch würde nach unserer Einschätzung die Ertragslage von amalphi belasten.

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von amalphi in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** Aussagen über anhaltende Verbesserungen der Ertragsentwicklung im Gefolge der durchgeführten Kostensenkungsmaßnahmen; **(2)** Meldungen über eine weitere Ausdehnung der Produktpalette; **(3)** Meldungen über einen Einstieg in neue Märkte; **(4)** Meldungen über die erfolgreiche Durchführung der angestrebten Kapitalmaßnahmen; **(5)** Meldungen über die Platzierung einer Anschlussanleihe zur Ablösung der 2018 fälligen Unternehmensanleihe im Volumen von rund EUR 1,6 Mio.

ABBILDUNG 1: GESCHÄFTSMODELL AMALPHI



Die Dienstleistungen werden den Wartungskunden zu fest vereinbarten Konditionen angeboten; die im Wartungsfall der amalphi von den Service Providern in Rechnung gestellten Wartungskosten reicht amalphi an eine Versicherung weiter, so dass amalphi selbst keine finanziellen Risiken aus den Wartungsverträgen tragen muss. Nebeneffekt der Versicherungslösung für den Wartungskunden ist, dass diesem im Insolvenzfall der amalphi keine Leistungseinbußen entstehen.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Führender IT-Dienstleister in Wachstumssegment

Vorstellung des Geschäftsmodells

Mit direktem Zugriff auf weltweit mehr als 1.500 Techniker externer Serviceppartner ist die 2003 gegründete amalphi AG einer der führenden herstellerunabhängigen Third Party Maintenance- (TMP-) Dienstleister für Wartungs- und Reparaturdienstleistungen in Deutschland. Seinen überwiegend mittelständischen Kunden bietet das Unternehmen Multi-Vendor-Wartungsmodelle für die Fehlerbehebung von IT-Hardware über kundenspezifische Service Level Agreements (SLAs) an. Dies bedeutet, dass der Kunde die gekauften IT-Systeme weiter nutzen kann und sie nicht nach in der Regel drei Jahren Nutzungsdauer ablösen muss – was von den Herstellern durch teure Wartungslösungen forciert wird.

Die Wartungsleistungen werden für Geräte aller namhaften IT-Hersteller angeboten. amalphi konzentriert sich dabei auf den Vertrieb der Dienstleistungen, während die technischen Wartungsleistungen durch externe Service-Provider erbracht werden; diese Konstellation wird unter dem Begriff „amalphi IP“ (Investment Protection) angeboten, durch das sämtliche Aufwendungen zur Entstörung

der Kunden-IT, die amalphi belasten würden, durch eine von amalphi abgeschlossene Versicherung abgedeckt sind.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2008-13

HGB (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Umsätze	**EUR Mio.**	**2,0**	**5,7**	**5,1**	**4,5**	**4,1**	**3,2**
YoY	%	n/a	182,8%	-10,7%	-11,8%	-8,1%	-22,8%
Sonstiger betrieblicher Ertrag	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	1,0	0,1	0,1
in % der Umsätze	%	3,8%	0,5%	1,0%	22,6%	1,5%	2,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	-1,3	-3,4	-3,4	-2,7	-3,1	-2,2
Aufwendungen für RHB	EUR Mio.	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	0,0
Aufwendungen für bezogene Leistungen	EUR Mio.	-0,8	-3,4	-3,3	-2,5	-2,8	-2,2
in % der Umsätze	%	-63,8%	-60,1%	-67,2%	-59,8%	-75,5%	-69,3%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**0,8**	**2,3**	**1,7**	**2,8**	**1,1**	**1,0**
YoY	%	n/a	185,4%	-25,2%	63,9%	-62,1%	-2,6%
in % der Umsätze	%	40,0%	40,4%	33,8%	62,8%	25,9%	32,7%
Außerordentliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,6	0,1	0,0
in % der Umsätze	%	0,0%	0,0%	0,0%	13,9%	2,8%	0,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	-0,4	-1,6	-1,2	-2,5	-1,6	-1,2
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-0,4	-1,3	-1,0	-2,2	-1,4	-1,0
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
in % der Umsätze	%	-21,3%	-28,6%	-23,8%	-55,3%	-39,1%	-38,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-0,3	-0,6	-0,5	-1,3	-1,3	-0,8
in % der Umsätze	%	-17,2%	-11,0%	-9,2%	-30,0%	-30,7%	-26,3%
EBITDA	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**-0,4**	**-1,7**	**-1,0**
YoY	%	n/a	62,7%	-11,9%	-986,0%	344,0%	-40,3%
in % der Umsätze	%	1,5%	0,9%	0,8%	-8,5%	-41,1%	-31,8%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Goodwill-Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**-0,4**	**-1,7**	**-1,0**
YoY	%	n/a	1003,4%	2,7%	-1694,3%	302,4%	-39,8%
in % der Umsätze	%	0,1%	0,5%	0,5%	-9,6%	-42,1%	-32,8%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen (netto)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des verzinslichen Fremdkapitals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-10,1%
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**-0,4**	**-1,7**	**-1,1**
YoY	%	n/a	414,7%	-35,1%	-1493,5%	307,9%	-38,7%
in % der Umsätze	%	0,5%	0,8%	0,6%	-9,5%	-42,3%	-33,6%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
in % des EBT	%	-37,1%	-37,3%	-37,8%	32,1%	0,5%	0,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**-0,6**	**-1,8**	**-1,1**
in % der Umsätze	%	0,6%	1,3%	0,8%	-20,5%	-164,6%	-102,9%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
EPS	**EUR**	**0,00**	**0,02**	**0,01**	**-0,35**	**-1,08**	**-0,66**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2014-19e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsätze	**EUR Mio.**	**3,1**	**1,7**	**1,8**	**2,0**	**2,7**	**3,5**
YoY	%	-3,2%	-44,3%	7,2%	6,9%	40,0%	26,0%
Sonstiger betrieblicher Ertrag	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
in % der Umsätze	%	2,5%	3,7%	3,9%	3,8%	2,8%	2,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	-1,7	-0,8	-0,6	-0,7	-0,7	-0,9
Aufwendungen für RHB	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4
Aufwendungen für bezogene Leistungen	EUR Mio.	-1,6	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5
in % der Umsätze	%	-55,1%	-48,8%	-30,8%	-33,9%	-27,1%	-26,3%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**1,5**	**0,9**	**1,3**	**1,4**	**2,1**	**2,6**
YoY	%	40,2%	-35,4%	42,8%	2,2%	51,5%	26,5%
in % der Umsätze	%	47,4%	54,9%	73,2%	69,9%	75,7%	76,0%
Außerordentliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Umsätze	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,4	-1,6
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-1,1	-1,1	-1,2	-1,1	-1,2	-1,5
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
in % der Umsätze	%	-41,8%	-80,5%	-76,7%	-67,1%	-51,4%	-46,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-0,6	-0,6	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6
in % der Umsätze	%	-19,1%	-36,9%	-35,7%	-23,1%	-17,3%	-17,2%
EBITDA	**EUR Mio.**	**-0,4**	**-1,1**	**-0,7**	**-0,4**	**0,2**	**0,4**
YoY	%	-59,0%	158,3%	-32,7%	-44,6%	-148,1%	123,9%
in % der Umsätze	%	-13,5%	-62,4%	-39,2%	-20,3%	7,0%	12,4%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Goodwill-Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**EUR Mio.**	**-0,4**	**-1,1**	**-0,7**	**-0,4**	**0,2**	**0,4**
YoY	%	-58,1%	149,3%	-32,2%	-42,5%	-138,5%	143,7%
in % der Umsätze	%	-14,2%	-63,5%	-40,2%	-21,6%	5,9%	11,5%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Zinsaufwendungen (netto)	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
in % des verzinslichen Fremdkapitals	%	-16,8%	-23,8%	-35,5%	-55,6%	-36,4%	-36,0%
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**EUR Mio.**	**-0,5**	**-1,2**	**-0,9**	**-0,7**	**0,0**	**0,3**
YoY	%	-54,2%	143,5%	-26,5%	-25,4%	-102,7%	1363,9%
in % der Umsätze	%	-15,9%	-69,4%	-47,6%	-33,2%	0,6%	7,3%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	**EUR Mio.**	**-0,5**	**-1,2**	**-0,9**	**-0,7**	**0,0**	**0,3**
in % der Umsätze	%	-33,6%	-126,6%	-65,8%	-47,5%	0,8%	9,6%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	1,6	1,6	2,1	2,1	2,1	2,1
EPS	**EUR**	**-0,30**	**-0,73**	**-0,42**	**-0,31**	**0,01**	**0,12**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2008-13

HGB (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Langfristiges Vermögen	**EUR Mio.**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Kurzfristiges Vermögen	**EUR Mio.**	**1,1**	**1,5**	**1,5**	**2,0**	**1,7**	**1,2**
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Umsätze	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	0,8%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,2	0,6	1,0	1,4	1,2	0,9
in % der Umsätze	%	7,5%	10,6%	18,9%	31,2%	29,8%	28,2%
Forderungen ggü. Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,3	0,0	0,1	0,4	0,3
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,8	0,6	0,5	0,5	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Bilanzsumme	**EUR Mio.**	**1,2**	**1,7**	**1,7**	**2,3**	**1,9**	**2,3**
PASSIVA							
Eigenkapital	**EUR Mio.**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,5**	**0,1**	**0,0**
EK-Quote	%	8,2%	7,3%	8,1%	22,7%	4,1%	0,0%
Grundkapital	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	1,0	1,6	1,6
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,7
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bewertungsrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsunterschiede	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzgewinn	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	-0,5	-2,2	-3,3
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3
Langfristige Verbindlichkeiten	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**1,0**
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**EUR Mio.**	**0,4**	**0,6**	**0,7**	**1,3**	**1,5**	**1,0**
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,3	0,5	0,6	1,0	1,0	0,9
in % der Umsätze	%	16,2%	8,7%	11,4%	22,9%	25,3%	28,6%
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,3	0,5	0,1
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,7	0,8	0,7	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	**EUR Mio.**	**1,2**	**1,7**	**1,7**	**2,3**	**1,9**	**2,3**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz, 2014-19e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Langfristiges Vermögen	**EUR Mio.**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,1**
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	**EUR Mio.**	**1,0**	**0,5**	**0,7**	**0,7**	**1,0**	**1,6**
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
in % der Umsätze	%	1,0%	2,4%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,5	0,4	0,5	0,5	0,7	0,9
in % der Umsätze	%	17,8%	24,4%	26,4%	25,0%	25,0%	25,0%
Forderungen ggü. Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	1,5	2,7	2,7	3,3	3,3	3,1
Bilanzsumme	**EUR Mio.**	**2,5**	**3,3**	**3,4**	**4,1**	**4,3**	**4,7**
PASSIVA							
Eigenkapital	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
EK-Quote	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Grundkapital	EUR Mio.	1,6	1,6	2,1	2,1	2,1	2,1
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,7	0,7	1,1	1,1	1,1	1,1
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bewertungsrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsunterschiede	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzgewinn	EUR Mio.	-3,8	-5,0	-5,9	-6,5	-6,5	-6,3
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	1,5	2,7	2,7	3,3	3,3	3,1
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Langfristige Verbindlichkeiten	**EUR Mio.**	**0,5**	**1,7**	**1,5**	**1,6**	**1,6**	**1,6**
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihen	EUR Mio.	0,5	1,7	1,5	1,6	1,6	1,6
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**EUR Mio.**	**1,8**	**1,0**	**1,0**	**1,5**	**1,7**	**2,0**
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihen	EUR Mio.	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,7	0,6	0,3	0,7	0,8	1,0
in % der Umsätze	%	22,3%	36,1%	16,3%	35,1%	30,0%	30,0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,4	0,4	0,7	0,8	0,9	1,0
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,3	0,5	0,6	0,6	0,7
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	**EUR Mio.**	**2,5**	**3,3**	**3,4**	**4,1**	**4,3**	**4,7**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (normalisiert), 2008-13

HGB (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Langfristiges Vermögen	**%**	**6%**	**13%**	**11%**	**7%**	**6%**	**3%**
Immaterielles Vermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sachanlagevermögen	%	6%	13%	10%	6%	5%	3%
Kurzfristiges Vermögen	**%**	**93%**	**87%**	**88%**	**89%**	**92%**	**53%**
Vorräte	%	0%	0%	0%	0%	3%	1%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	13%	35%	55%	61%	66%	39%
Forderungen ggü. Beteiligungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	11%	17%	2%	5%	23%	11%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	70%	35%	31%	22%	0%	2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	2%	5%	2%	1%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	0%	0%	0%	0%	0%	43%
Bilanzsumme	**%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
PASSIVA							
Eigenkapital	**%**	**8%**	**7%**	**8%**	**23%**	**4%**	**0%**
Grundkapital	%	4%	3%	3%	44%	88%	70%
Kapitalrücklage	%	0%	0%	0%	0%	37%	30%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bewertungsrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsunterschiede	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzgewinn	%	4%	4%	5%	-21%	-121%	-143%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	0%	0%	0%	0%	0%	43%
Langfristige Verbindlichkeiten	**%**	**0%**	**0%**	**0%**	**0%**	**0%**	**43%**
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	0%	0%	0%	0%	0%	43%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**%**	**30%**	**34%**	**41%**	**57%**	**83%**	**45%**
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	27%	28%	33%	45%	56%	39%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	3%	5%	9%	12%	28%	5%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	60%	45%	41%	0%	0%	0%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	**%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (normalisiert), 2014-19e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Langfristiges Vermögen	**%**	**3%**	**2%**	**1%**	**1%**	**1%**	**1%**
Immaterielles Vermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sachanlagevermögen	%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Kurzfristiges Vermögen	**%**	**39%**	**17%**	**20%**	**17%**	**22%**	**34%**
Vorräte	%	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	22%	13%	14%	12%	16%	18%
Forderungen ggü. Beteiligungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	5%	2%	2%	2%	2%	2%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	11%	0%	2%	3%	5%	14%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	58%	81%	79%	82%	77%	65%
Bilanzsumme	**%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
PASSIVA							
Eigenkapital	**%**	**0%**	**0%**	**0%**	**0%**	**0%**	**0%**
Grundkapital	%	64%	50%	61%	51%	48%	44%
Kapitalrücklage	%	27%	21%	32%	27%	25%	23%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bewertungsrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsunterschiede	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzgewinn	%	-150%	-152%	-172%	-161%	-150%	-132%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	58%	81%	79%	82%	77%	65%
Langfristige Verbindlichkeiten	**%**	**20%**	**52%**	**45%**	**40%**	**37%**	**34%**
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	20%	52%	45%	40%	37%	34%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**%**	**73%**	**30%**	**30%**	**36%**	**39%**	**42%**
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	30%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	27%	19%	9%	17%	19%	22%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	16%	12%	21%	19%	20%	20%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	10%	16%	14%	15%	15%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	**%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2008-13

HGB (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,6	-1,8	-1,1
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Investitionstätigkeit	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	-0,5	-0,4	-0,4	0,2	0,3
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,2
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,2	-0,1	0,3	-0,2	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,2	0,1	0,6	0,3	-0,5
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	**EUR Mio.**	**0,0**	**-0,2**	**-0,1**	**-0,9**	**-1,8**	**-1,0**
Abgang von Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**
Free Cashflow	**EUR Mio.**	**0,0**	**-0,2**	**-0,1**	**-1,0**	**-1,8**	**-1,0**
Δ Grundkapital u. Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,0	1,3	0,0
Δ Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasing	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**1,0**	**1,3**	**1,0**
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,5	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	0,0	0,8	0,6	0,5	0,5	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**0,0**	**0,0**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2014-19e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-0,5	-1,2	-0,9	-0,7	0,0	0,3
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Investitionstätigkeit	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,3	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,2
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	-0,1	0,0	0,5	0,2	0,3
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	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
Operativer Cashflow	**EUR Mio.**	**0,0**	**-0,7**	**-0,6**	**0,0**	**0,2**	**0,5**
Abgang von Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	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
Investiver Cashflow	**EUR Mio.**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Free Cashflow	**EUR Mio.**	**0,0**	**-0,7**	**-0,6**	**-0,1**	**0,1**	**0,5**
Δ Grundkapital u. Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Δ Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihen	EUR Mio.	0,3	0,5	-0,2	0,1	0,0	0,0
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasing	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	**EUR Mio.**	**0,3**	**0,5**	**0,7**	**0,1**	**0,0**	**0,0**
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	0,0	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	**EUR Mio.**	**0,3**	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,7**

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2008-13

HGB (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Key Data							
Umsatz	EUR Mio.	2,0	5,7	5,1	4,5	4,1	3,2
Rohertrag	EUR Mio.	0,8	2,3	1,7	2,8	1,1	1,0
EBITDA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,4	-1,7	-1,0
EBIT	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,4	-1,7	-1,0
EBT	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,4	-1,7	-1,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,6	-1,8	-1,1
Anzahl Mitarbeiter		0	14	0	30	17	12
Je Aktie							
Kurs Hoch	EUR				17,50	13,00	5,80
Kurs Tief	EUR				11,40	1,20	2,20
Kurs Durchschnitt	EUR				15,80	5,10	3,71
Kurs Schlusskurs	EUR				12,20	2,75	4,10
EPS	EUR	0,00	0,02	0,01	-0,35	-1,08	-0,66
BVPS	EUR	0,06	0,08	0,09	0,32	0,05	0,00
CFPS	EUR	0,00	-0,13	-0,03	-0,57	-1,09	-0,60
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR						
Performance bis Kursziel	%						
Profitabilitätskennzahlen							
EBITDA-Marge	%	1,5%	0,9%	0,8%	-8,5%	-41,1%	-31,8%
EBIT-Marge	%	0,1%	0,5%	0,5%	-9,6%	-42,1%	-32,8%
EBT-Marge	%	0,5%	0,8%	0,6%	-9,5%	-42,3%	-33,6%
Netto-Marge	%	0,3%	0,5%	0,3%	-12,9%	-42,7%	-33,6%
FCF-Marge	%	0,0%	-4,1%	-1,4%	-22,0%	-44,0%	-30,6%
ROE	%	5,2%	22,8%	9,5%	n/a	n/a	n/a
NWC/Umsatz	%	-8,7%	2,0%	7,5%	8,3%	5,7%	0,4%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	405,2	n/a	148,9	241,7	264,3
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	1,9	n/a	-14,3	-101,7	-86,7
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rohertragsprämie	%	48,0%	69,6%	59,1%	143,0%	48,1%	75,6%
Wachstumsraten							
Umsatz	%	n/a	182,8%	-10,7%	-11,8%	-8,1%	-22,8%
Rohertrag	%	n/a	185,4%	-25,2%	63,9%	-62,1%	-2,6%
EBITDA	%	n/a	62,7%	-11,9%	n/a	344,0%	-40,3%
EBIT	%	n/a	n/a	2,7%	n/a	302,4%	-39,8%
EBT	%	n/a	414,7%	-35,1%	n/a	307,9%	-38,7%
Nettoergebnis	%	n/a	458,7%	-53,2%	n/a	204,7%	-39,1%
EPS	%	n/a	458,7%	-53,2%	n/a	204,7%	-39,1%
CFPS	%	n/a	n/a	-73,8%	n/a	90,9%	-45,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick I, 2014-19e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Key Data							
Umsatz	EUR Mio.	3,1	1,7	1,8	2,0	2,7	3,5
Rohertrag	EUR Mio.	1,5	0,9	1,3	1,4	2,1	2,6
EBITDA	EUR Mio.	-0,4	-1,1	-0,7	-0,4	0,2	0,4
EBIT	EUR Mio.	-0,4	-1,1	-0,7	-0,4	0,2	0,4
EBT	EUR Mio.	-0,5	-1,2	-0,9	-0,7	0,0	0,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,5	-1,2	-0,9	-0,7	0,0	0,3
Anzahl Mitarbeiter		17	13	14	15	16	17
Je Aktie							
Kurs Hoch	EUR	4,30	2,98	3,07	2,80	2,52	
Kurs Tief	EUR	2,51	1,20	1,10	1,60	1,90	
Kurs Durchschnitt	EUR	3,53	1,93	1,80	2,14	2,29	
Kurs Schlusskurs	EUR	2,00	2,30	2,79	2,25	2,00	2,00
EPS	EUR	-0,30	-0,73	-0,42	-0,31	0,01	0,12
BVPS	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CFPS	EUR	0,00	-0,46	-0,29	-0,01	0,07	0,24
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR						3,80
Performance bis Kursziel	%						68,9%
Profitabilitätskennzahlen							
EBITDA-Marge	%	-13,5%	-62,4%	-39,2%	-20,3%	7,0%	12,4%
EBIT-Marge	%	-14,2%	-63,5%	-40,2%	-21,6%	5,9%	11,5%
EBT-Marge	%	-15,9%	-69,4%	-47,6%	-33,2%	0,6%	7,3%
Netto-Marge	%	-15,9%	-69,5%	-48,2%	-33,3%	0,6%	7,3%
FCF-Marge	%	-0,8%	-43,8%	-33,5%	-2,8%	4,4%	13,6%
ROE	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
NWC/Umsatz	%	-3,5%	-9,2%	12,8%	-10,1%	-5,0%	-5,0%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	184,9	131,6	131,0	130,7	171,6	203,4
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-26,3	-83,6	-52,7	-28,2	10,2	23,4
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rohertragsprämie	%	120,2%	180,3%	249,0%	284,0%	328,0%	360,1%
Wachstumsraten							
Umsatz	%	-3,2%	-44,3%	7,2%	6,9%	40,0%	26,0%
Rohertrag	%	40,2%	-35,4%	42,8%	2,2%	51,5%	26,5%
EBITDA	%	-59,0%	158,3%	-32,7%	-44,6%	n/a	123,9%
EBIT	%	-58,1%	149,3%	-32,2%	-42,5%	n/a	143,7%
EBT	%	-54,2%	143,5%	-26,5%	-25,4%	n/a	n/a
Nettoergebnis	%	-54,2%	143,2%	-25,8%	-26,1%	n/a	n/a
EPS	%	-54,2%	143,2%	-42,2%	-26,1%	n/a	n/a
CFPS	%	n/a	n/a	-36,4%	-95,4%	n/a	233,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick II, 2008-13

HGB (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bilanzkennzahlen							
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,1	1,5	1,6	2,1	1,7	1,2
Eigenkapital	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,1	1,6	1,6	1,8	1,8	2,3
EK-Quote	%	8,2%	7,3%	8,1%	22,7%	4,1%	0,0%
Gearing	%	n/a	n/a	n/a	-97,8%	-10,2%	n/a
Working Capital	EUR Mio.	-0,2	0,1	0,4	0,4	0,2	0,0
Asset Turnover	x	1,7	3,3	2,9	2,0	2,2	1,4
EBITDA-ICR	x	n/a	n/a	n/a	n/a	-154,4	-39,8
Enterprise Value							
Anzahl Aktien	Mio.	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625	1.625
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	28,4	21,1	9,4
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	18,5	1,9	3,6
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	25,7	8,3	6,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	19,8	4,5	6,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-0,8	-0,6	-0,5	-0,5	0,0	1,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	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
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	-0,8	-0,6	-0,5	27,9	21,1	10,4
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	0,8	0,6	0,5	19,0	2,0	2,6
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	0,8	0,6	0,5	26,2	8,3	5,1
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	-0,8	-0,6	-0,5	19,3	4,5	7,6
Bewertungskennzahlen							
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	6,25	5,14	3,27
EV/Umsatz Tief	x	0,42	0,11	0,11	4,26	0,48	0,82
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,42	0,11	0,11	5,86	2,02	1,60
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	4,32	1,09	2,40
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	28,0	12,4	12,5	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	28,0	12,4	12,5	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	23,1	20,0	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	23,1	20,0	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Hoch	x	0,0	0,0	0,0	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	0,0	0,0	0,0	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	0,0	0,0	0,0	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	0,0	0,0	0,0	n/a	n/a	n/a
KBV Schlusskurs	x	0,0	0,0	0,0	38,4	58,8	n/a
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	-5,0%	-40,5%	-14,6%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2014-19e

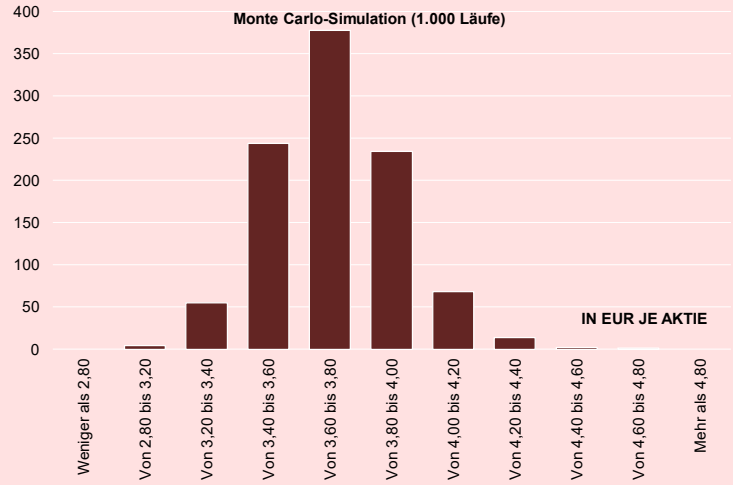
HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Bilanzkennzahlen							
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,0	0,6	0,7	0,7	1,0	1,6
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,5	3,3	3,4	4,1	4,3	4,7
EK-Quote	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gearing	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Working Capital	EUR Mio.	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	-0,2
Asset Turnover	X	1,2	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7
EBITDA-ICR	X	-7,9	-10,6	-5,3	-1,8	1,3	3,0
Enterprise Value							
Anzahl Aktien	Mio.	1.625	1.625	2.085	2.085	2.085	2.085
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	7,0	4,8	6,4	5,8	5,3	
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	4,1	1,9	2,3	3,3	4,0	
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	5,7	3,1	3,8	4,5	4,8	
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	3,2	3,7	5,8	4,7	4,2	4,2
Nettoverschuldung	EUR Mio.	1,0	1,7	1,5	1,5	1,4	0,9
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	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
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	8,0	6,5	7,9	7,4	6,7	
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	3,1	0,3	0,8	1,8	2,6	
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	4,8	1,5	2,3	2,9	3,4	
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	4,2	5,4	7,3	6,2	5,6	5,1
Bewertungskennzahlen							
EV/Umsatz Hoch	X	2,59	3,82	4,29	3,75	2,42	
EV/Umsatz Tief	X	1,01	0,15	0,46	0,93	0,93	
EV/Umsatz Durchschnitt	X	1,55	0,85	1,25	1,50	1,23	
EV/Umsatz Schlusskurs	X	1,37	3,17	3,97	3,17	2,03	1,48
EV/EBITDA Hoch	X	n/a	n/a	n/a	n/a	34,8	
EV/EBITDA Tief	X	n/a	n/a	n/a	n/a	13,4	
EV/EBITDA Durchschnitt	X	n/a	n/a	n/a	n/a	17,7	
EV/EBITDA Schlusskurs	X	n/a	n/a	n/a	n/a	29,1	11,9
EV/EBIT Hoch	X	n/a	n/a	n/a	n/a	40,8	
EV/EBIT Tief	X	n/a	n/a	n/a	n/a	15,7	
EV/EBIT Durchschnitt	X	n/a	n/a	n/a	n/a	20,7	
EV/EBIT Schlusskurs	X	n/a	n/a	n/a	n/a	34,2	12,8
KGV Hoch	X	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	
KGV Tief	X	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	
KGV Durchschnitt	X	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	
KGV Schlusskurs	X	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	16,5
KBV Schlusskurs	X	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	-0,7%	-20,1%	-10,6%	-1,2%	2,9%	11,3%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

DCF-Modell

		2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TV
Umsatz	**EUR Mio.**	**2,7**	**3,5**	**4,1**	**4,7**	**5,1**	**5,4**	**5,5**	**5,6**	**5,6**	**5,6**	**5,7**	**5,7**	**5,8**	**5,8**	**5,8**	**5,9**
YoY	%	40,0%	26,0%	19,7%	13,7%	8,5%	4,8%	2,6%	1,4%	0,9%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
EBIT	**EUR Mio.**	**0,2**	**0,4**	**0,7**	**1,0**	**1,1**	**1,2**	**1,2**	**1,3**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**0,9**
EBIT-Marge	%	5,9%	11,5%	17,0%	21,0%	21,5%	22,0%	22,5%	23,0%	23,5%	24,0%	24,5%	25,0%	25,5%	26,0%	26,5%	15,0%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Steuerquote (τ)	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	2,5%	2,5%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	**EUR Mio.**	**0,2**	**0,4**	**0,7**	**1,0**	**1,1**	**1,1**	**1,2**	**0,9**	**0,9**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**1,1**	**1,1**	**0,6**
Reinvestment	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
FCFF	**EUR Mio.**	**0,1**	**0,4**	**0,7**	**1,0**	**1,1**	**1,1**	**1,2**	**0,9**	**0,9**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**1,1**	**1,1**	**0,6**
WACC	%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,0%	6,9%	6,8%	6,6%	6,5%	6,3%	6,2%	6,0%	5,9%	5,7%	5,6%	
Diskontierungssatz	%	93,3%	87,0%	81,2%	75,7%	70,8%	66,2%	62,0%	58,2%	54,6%	51,4%	48,4%	45,6%	43,1%	40,7%	38,6%	
Barwert der FCFF	**EUR Mio.**	**0,1**	**0,3**	**0,6**	**0,7**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	

TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	7,2%
Terminal Cost of capital	%	5,6%
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	1,6
in % des Enterprise Value	%	17,4%
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	1,7
in % des Enterprise Value	%	18,5%
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	6,0
in % des Enterprise Value	%	64,0%
Enterprise Value	**EUR Mio.**	**9,4**
Finanzschulden	EUR Mio.	-1,5
Excess Cash	EUR Mio.	0,1
Wert des Eigenkapitals	**EUR Mio.**	7,9
Anzahl Aktien	Mio.	2,1
Wert des Eigenkapitals je Aktie	**EUR**	**3,80**



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die

Sphene capital

Beim Kraftwerk 8 | 82065 Baierbrunn bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

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

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

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

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

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

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

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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 Provisionseinnahmen 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/Uhrzeit	Kursziel/Aktueller Kurs	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
01.03.2018/13:10 Uhr	EUR 3,80/EUR 1,90	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 8
11.07.2017/11:30 Uhr	EUR 4,00/EUR 2,07	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 8
19.06.2017/15:45 Uhr	EUR 4,00/EUR 2,12	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 2; 7; 8
22.05.2015/-	EUR 3,00/-	Buy, Gültigkeit 12 Monate	2; 7; 8

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

Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:
Informationsquellen
Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter
Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

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

Erklärung Compliance
Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

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

Diese Studie wurde am 01.03.2018 um 12:55 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 1,90.