

amalph

Reuters: AMLP.F

Bloomberg: AMI:GF

Deutlicher Umsatzanstieg dank Auftragsverschiebungen

Nach der deutlichen Outperformance (LTM +15,6% vs. DAX -2,6%) bestätigen wir unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell ermitteltes Kursziel von EUR 3,80 je Aktie (Base Case-Szenario) und angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurspotenzials von 82,7% auch unser Buy-Rating für die Aktien der amalph AG. Am Gründonnerstag hat amalph Eckdaten für das abgelaufene Geschäftsjahr 2018e veröffentlicht. Bei Umsätzen von EUR 2,060 Mio. (Vorjahr EUR 1,961 Mio., +5,1% YoY) konnte das operative Ergebnis des Vorjahres (EUR -0,540 Mio.) aufgrund deutlich höherer externer Kosten mit EUR -0,730 Mio. nicht erreicht werden. Das laufende Geschäftsjahr wird jedoch Angabe gemäß von Umsatzverschiebungen des Vorjahres profitieren, was durch eine 39,1%ige Steigerung der Umsätze im ersten Quartal belegt werden kann. Insgesamt rechnet der Vorstand für 2019e mit einem Umsatzanstieg auf EUR 2,8 Mio. (+35,9% YoY) und einem positiven Nachsteuerergebnis. In den Folgejahren erwarten wir einen weiteren deutlichen Umsatz- und Ergebnisanstieg, der durch wertsteigernde Übernahmen nochmals deutlich ausgebaut werden könnte.

Eckdaten des Konzernabschlusses 2018e

Kurz vor Ostern hat amalph Eckdaten für den Jahresabschluss 2018e veröffentlicht. Zwar konnten die Konzernenerlöse auf EUR 2,060 Mio. von EUR 1,961 Mio. gesteigert werden (+5,1% YoY), das ursprünglich avisierte Umsatzziel von EUR 2,7 wurde jedoch klar verfehlt. Verantwortlich für die Abweichung ist Angabe gemäß eine Verschiebung von Aufträgen, deren Eingang ursprünglich für das zweite Halbjahr 2018 erwartet worden war. Diese sollen im ersten und zweiten Quartal 2019e nachgeholt werden. Obwohl in diesem Umfeld die Personalkosten mit EUR 1,300 Mio. (Vorjahr EUR 1,365 Mio.) ebenso wie die sonstigen Kosten stabilisiert werden konnten, hat sich das betriebliche Ergebnis (EBIT) mit EUR -0,730 Mio. gegenüber dem Vorjahr (EUR -0,540 Mio.) deutlich verschlechtert. Ursächlich hierfür ist, dass amalph aufgrund von Kapazitätsengpässen verstärkt auf externe Dienstleister zurückgreifen musste, was höhere direkte Kosten (EUR -0,940 Mio. nach EUR -0,625 Mio. im Vorjahr) zur Folge hatte. Angabe gemäß konnten diese Engpässe inzwischen behoben werden.

Guidance 2019e

Für das laufende Jahr geht amalph von einem Umsatzanstieg auf EUR 2,800 Mio. (+35,9%) aus, wozu auch die Umsatzverschiebungen des Vorjahres beitragen werden. Für das Gesamtjahr strebt der Vorstand ein positives Ergebnis nach Steuern an.

Rating: Buy **Risiko:** Sehr hoch
Kurs: EUR 2,08
Kursziel: EUR 3,80 (unverändert)

WKN / ISIN: DE0008131350 / 813135

Indizes: -

Transparenzlevel: Open Market (Basic Board)

Gewichtete Anzahl Aktien: 2,676 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 5,6 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~500 Stück

Jahresabschluss 2018: Vorauss. Mitte Mai 2019

EUR Mio.	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatz	2,1	2,8	3,5	4,2
EBITDA	-0,7	0,2	0,7	0,9
EBIT	-0,7	0,2	0,7	0,9
EBT	-0,8	0,1	0,6	0,8
EAT	-0,8	0,1	0,6	0,8

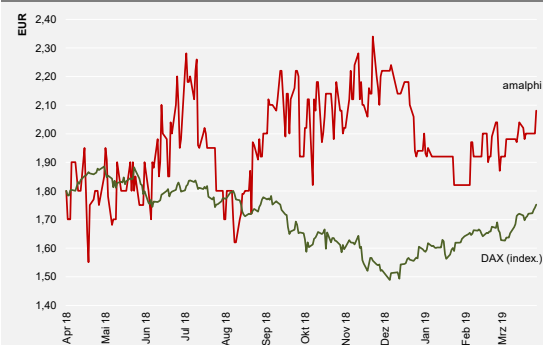
% der Umsätze	2018e	2019e	2020e	2021e
EBITDA	-35%	7%	19%	21%
EBIT	-35%	7%	19%	21%
EBT	-38%	4%	17%	19%
EAT	-38%	4%	16%	19%

Je Aktie (EUR)	2018e	2019e	2020e	2021e
EPS	-0,29	0,04	0,22	0,29
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,00	0,00	0,01	0,05
Cashflow	-0,14	0,05	0,30	0,39

%	2018e	2019e	2020e	2021e
EK-Quote	0%	0%	1%	3%
Gearing	n/a	n/a	n/a	n/a

x	2018e	2019e	2020e	2021e
KGV	n/a	51,7	9,7	7,1
EV/Umsatz	3,35	2,37	1,67	1,16
EV/EBIT	n/a	35,9	9,0	5,6
KBV	n/a	n/a	n/a	44,2

EUR Mio.	2019e	2020e	2020e
Guidance: Umsatz	2,8	n/a	n/a
Guidance: EAT	>0	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

Umsatz in Q1/2019 deutlich über Vorjahr

amalphi veröffentlicht keine detaillierten Finanzberichte für das erste und dritte Quartal. Aus der Ad-hoc-Meldung für den Jahresabschluss geht allerdings hervor, dass es amalphi im ersten Quartal gelungen ist, die Umsätze auf EUR 0,591 Mio. von EUR 0,425 Mio. (+39,1% YoY) zu steigern. Damit scheinen sich die Nachholeffekte, wie vom Vorstand angekündigt, tatsächlich im ersten Halbjahr zu materialisieren.

Trotz der nach u. E. für die kommenden Jahren absehbaren Ertragsverbesserungen wird die amalphi-Aktie nach wie vor mit einem deutlichen Bewertungsabschlag gegenüber unserem fundamentalanalytisch abgeleiteten Kursziel gehandelt. Eine Änderung der Markteinschätzungen könnte mit den kommenden Finanzmitteilungen eingeleitet werden. Wir bestätigen dementsprechend unser aus einem DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 3,80 je Aktie. Angesichts einer von uns erwarteten Kursentwicklung von 82,7% (auf Sicht von 24 Monaten) bestätigen wir daher unser Buy-Rating für die Aktien der amalphi AG.

Wir bestätigen unser Kursziel von EUR 3,80

Nach der Veröffentlichung von Eckdaten zum Jahresabschluss 2018e haben wir unser dreistufiges Discounted Cashflow-Entity-Modell überarbeitet. Wir errechnen einen Enterprise Value in Höhe von EUR 11,4 Mio. Abzüglich der Nettoverschuldung von EUR 1,1 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 10,2 Mio. Bei insgesamt 2,7 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 3,80 je Aktie.

TABELLE 1: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,1%
Terminal Cost of capital	%	6,0%
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	3,4
in % des Enterprise Value	%	29,5%
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	1,2
in % des Enterprise Value	%	10,2%
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	6,9
in % des Enterprise Value	%	60,3%
Enterprise Value	EUR Mio.	11,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,5
Liquidität	EUR Mio.	0,4
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	10,2
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	2,7
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	3,80

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

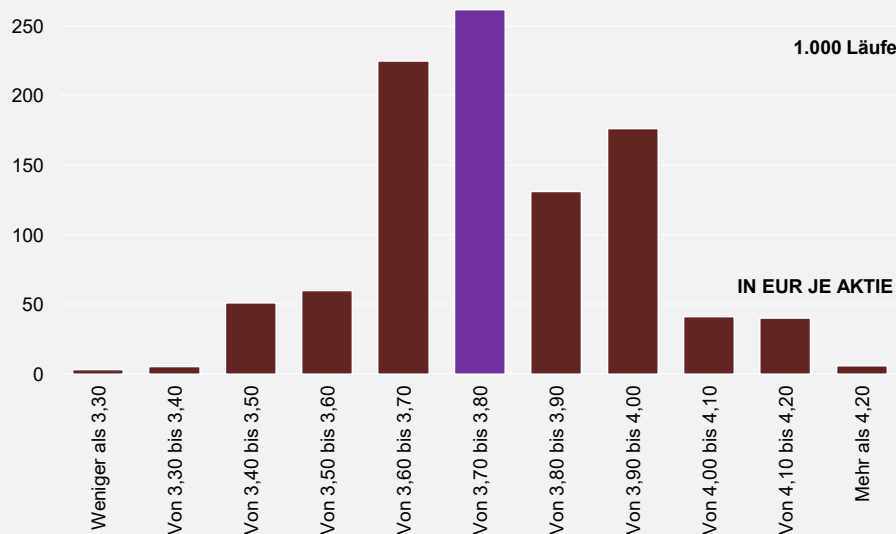
In der nachfolgenden Abbildung 1 wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet.

Aus der Monte-Carlo-Simulation wird ersichtlich, dass Equity Values von unter EUR 7,6 Mio. bzw. über EUR 11,2 Mio. bzw. von unter EUR 3,30 und über EUR 4,20 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können.

Bestätigung des Buy-Ratings

Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurspotenzials von 82,7% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der amalphi AG.

ABBILDUNG 1: MONTE CARLO-SIMULATION (1.000 LÄUFE)



Die Szenarioanalyse basiert auf den dem Modell zugrundeliegenden Prämissen, wobei Abweichungen in der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate während der Grobplanungsphase und dem Terminal Value vorgenommen wurden.

Zu sehen ist ein linkssteiles-rechtsschiefes Histogramm mit einem Modus zwischen EUR 3,70 und EUR 3,80 je Aktie.

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) wären die amalphi-Aktien mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 2: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER AMALPHI-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel		
		2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
KGV	X	51,7x	9,7x	7,1x	94,5x	17,6x	12,9x
EV/Umsatz	X	2,4x	1,7x	1,2x	4,0x	3,0x	2,3x
EV/EBIT	X	35,9x	9,0x	5,6x	60,8x	16,0x	10,9x
KBV	X	n/a	n/a	44,2x	n/a	n/a	80,7x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

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; ein unerwarteter konjunktureller Einbruch würde nach unserer Einschätzung die Ertragslage von amalphi belasten.

Katalysatoren für die Wertentwicklung

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)** wertsteigernde Übernahmen, etwa aus Transaktionen mit Unternehmen mit Nachfolgeproblemen, **(3)** Meldungen über eine weitere Ausdehnung der Produktpalette; **(4)** Meldungen über einen Einstieg in neue Märkte.

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

Im stark fragmentierten Markt der Third Party Maintenance Anbieter (TPMs) grenzt sich amalphi durch seine „amalphi IP“-Lösung ab. Mit dieser bietet das Unternehmen seinen rund 500 Kunden Service- und Wartungslösungen unter Berücksichtigung von kunden- und systemspezifischen Service Level Agreement- (SLA-) Vereinbarungen rund um die unternehmensinterne IT-Hardware an. Das wirtschaftliche Risiko der Schadensbehebung, das für einen TPM-Anbieter wie amalphi erheblich sein kann, hat das Unternehmen dabei auf eine Versicherung ausgelagert.

Führender IT-Dienstleister in Wachstumssegment

Mit direktem Zugriff auf weltweit mehr als 1.500 Techniker externer Servicepartner ist die 2003 gegründete amalphi AG einer der führenden herstellerunabhängigen Third Party Maintenance- (TPM-) 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.

Vorstellung des Geschäftsmodells

Kosten aus Wartungsverträgen reicht amalphi an Versicherung weiter

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

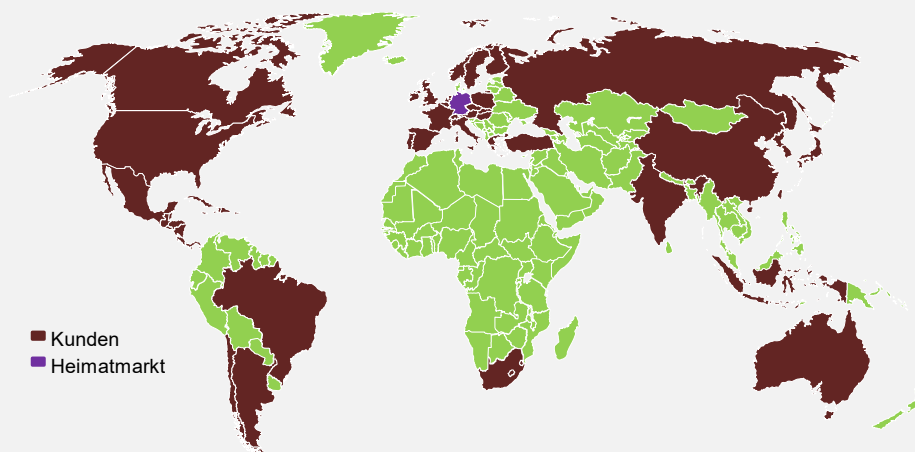
belasten würden, durch eine von amalphi abgeschlossene Versicherung abgedeckt sind.

Dabei stellt der Service-Provider amalphi im Innenverhältnis nach erfolgter Wartungsleistung eine Rechnung, die in der Regel aus der Fahrtzeit, der Zeit des Technikers vor Ort und den Kosten des Ersatzteils besteht. Nach Begleichung der Rechnung reicht amalphi diese zur Erstattung an eine Versicherung weiter. Durch diese Konstruktion ergibt sich für amalphi kein wirtschaftliches Risiko aus den abgeschlossenen Wartungsverträgen – ganz im Gegensatz zu anderen TPM-Anbietern, die über einen derartigen Versicherungsschutz nicht verfügen. Für den Wartungskunden würden durch den Versicherungsschutz im Insolvenzfall der amalphi oder eines Service-Providers keine Leistungseinbußen entstehen. Seine getätigten Investments in den Service sind geschützt.

Vorteile auf beiden Seiten

Während die Vorteile für die Kunden in der **(1)** Sicherung der hohen Qualität der Serviceausführung, **(2)** dem Schutz der IT-Investitionen, in **(3)** einer signifikanten Senkung der IT-Kosten sowie **(4)** in der Umwandlung von variablen Kosten in Fixkosten liegen, bestehen die Vorteile aus Sicht von amalphi in **(1)** einer hohen Kalkulationssicherheit – da die Versicherungsprämien bekannt und auf einen bestimmten Zeitraum festgelegt sind –, und **(2)** in einer Risikominimierung des operativen Geschäfts, da externe Wartungsaufwendungen der Service-Provider durch die Versicherung gedeckt sind und sich damit nicht unmittelbar negativ auf das Ergebnis der amalphi auswirken.

ABBILDUNG 2: GEOGRAOPHISCHE PRÄSENZ VON AMALPHI



Durch Kooperationen mit international aufgestellten Partnern ist amalphi sogar in der Lage, weltweit einheitliche Service- und Wartungskonzepte anzubieten. Durch dieses Netzwerk unterscheidet sich amalphi von den meisten kleineren TPM-Anbietern, die oftmals nur regional vertreten sind.

QUELLE: SPHENE CAPITAL

In dem von amalphi betriebenen Geschäftsmodell sehen wir folgende unternehmensbezogene **Stärken**:

- ⑤ **Multi Vendor Expertise:** amalphi deckt praktisch alle Hardwareplattformen aller bekannten Hersteller ab und kann somit als One-Stop-Shopping-Lösung betrachtet werden.

- ⑤ **Investitionsschutz durch das Produkt „amalphi IP“:** Die Besonderheit von amalphi IP besteht darin, dass sämtliche Aufwendungen zur Entstörung der Kunden-IT, die bei amalphi anfallen, von amalphi bei einer Versicherung abgedeckt werden. Damit ergibt sich für amalphi kein wirtschaftliches Risiko aus den abgeschlossenen Wartungsverträgen – ganz im Gegensatz zu anderen TPM-Anbietern, die auf einen derartigen Versicherungsschutz nicht zurückgreifen können.
- ⑤ **Attraktive Preisgestaltung:** amalphi ist in der Lage, die erbrachten Services deutlich günstiger als die relevanten OEMs anzubieten. Die sich hieraus auf der Kundenseite ergebende Kostenersparnis ist nach Unternehmensangaben signifikant und gerade in Zeiten erhöhten Kostendrucks ein Argument, sich für amalphi als herstellerunabhängigen Service Provider zu entscheiden.
- ⑤ **Hohe Kundentreue:** Aufgrund der hohen Wechselrisiken sind die Kundenbeziehungen langfristig angelegt. Der Verlust eines Kunden ist zwar grundsätzlich möglich, aber in der Realität selten, sofern vertragskonform geliefert wird. So hat amalphi nach eigenen Angaben seit der Unternehmensgründung aus dem regulären Geschäft nur wenige Kunden an Wettbewerber verloren. Kundenverluste ergeben sich aber aus Übernahmen oder Fusionen von Kunden sowie aus dem Trend, dass Unternehmen cloud-basierte IT-systeme nutzen anstatt eigener IT Hard- und Software.
- ⑤ **Weltweiter Service:** amalphi gehört zu einer geringen Anzahl von Unternehmen, die den Kunden über ihr Netzwerk weltweit IT-Services anbieten können. Gerade für das exportorientierte Deutschland mit einer Vielzahl von international tätigen Unternehmen ist dies nach u. E. ein entscheidendes Kriterium bei der Auswahl des Service-Providers.
- ⑤ **Hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells:** Durch die Partnerstruktur im Service-Bereich ist das Geschäftsmodell von amalphi grundsätzlich hoch skalierbar, da der Aufbau einer eigenständigen Service-Struktur vermieden werden kann.
- ⑤ **Bonitätsstarkes Kundenportefeuille:** Das Kundenportefeuille von amalphi zeichnet sich nach Einschätzung des Managements durch seine hohe Bonität aus. Forderungsausfälle fallen dementsprechend nur selten an. Dies wird belegt durch die Gewinn- und Verlustrechnung des Unternehmens, in der Abschreibungen von Forderungen praktisch keine Rolle spielen.
- ⑤ **Mix aus externen Service-Providern und eigenen Mitarbeitern:** Zentrales Element der Unternehmensstrategie ist es, durch die Kooperation mit externen Dienstleistern die Kostenstrukturen möglichst flexibel zu halten. So wurde erst im Jahr 2014 eine eigene Servicegesellschaft, die service & more IT-Competence GmbH, aufgebaut, deren Geschäftszweck darin besteht, IT-Service-Opportunitäten über das bisherige Stammgeschäft hinaus wahrzunehmen.
- ⑤ **Marktvolumen und steigende Profitabilität:** Durch das inzwischen angepasste, schlanke Geschäftsmodell sollte amalphi im laufenden Geschäftsjahr 2019e nach unserer Einschätzung profitabel werden und Umsätze sowie Profitabilität in den nachfolgenden Jahren weiter ausbauen können. Hierzu dürften auch mögliche Übernahmen beitragen, da das von amalphi angebotene Geschäftsmodell grundsätzlich hochskalierbar ist.
- ⑤ **Intelligente Kundenakquisition:** Die aktive Kundenakquisition von amalphi konzentriert sich auf ausgewählte Hidden Champions, in deren Auftrag amalphi in der Regel tätig wird, und erfolgt überwiegend durch persönliche Kontakte. Breit

angelegte und damit teure Marketingkampagnen über klassische Werbeträger sind daher nicht erforderlich.

- ⑤ **Effiziente Auftragsabwicklung:** Eine weitere Stärke des Unternehmens sieht das Management in der Einhaltung der mit den Kunden abgeschlossenen SLAs. Hier wird derzeit eine Quote von über 95% erzielt. Das zeugt von einem sehr hohen Qualitätsstandard.
- ⑤ **Potenzielle Übernahmespekulationen:** Als gering verschuldeter Small Cap mit Turnaround-Potenzialen erscheint das Unternehmen ein grundsätzliches Übernahmeziel für die global tätigen IT-Dienstleister zu sein, etwa um das Personal oder die Kundenbeziehungen zu übernehmen oder in die Zusammenarbeit mit der Versicherung einzusteigen.

Wir sehen die folgenden unternehmensbezogenen **Schwächen** von amalphi:

- ⑤ **Abhängigkeiten von technischen Service-Providern:** Bei der Erfüllung der Wartungsverpflichtungen greift amalphi auf externe Service-Provider zurück. Das Marktimage und damit das Geschäftsmodell von amalphi ist damit stark von der Qualität der Wartungsdienstleistungen Dritter abhängig.
- ⑤ **Fragmentierter Markt erschwert Akquise von Neukunden:** Der Markt der TPM-Dienstleistungen ist stark fragmentiert, ein echter Marktführer hat sich noch nicht herauskristallisiert. Damit gestaltet sich die Neukundenakquise als schwierig. amalphi fokussiert sich daher inzwischen auf international tätige Hidden Champions und größere Projekte, bei denen amalphi der Ansicht ist, den Kunden klare Vorteile gegenüber anderen Anbietern anbieten zu können.
- ⑤ **Abhängigkeit vom Versicherer:** Das amalphi IP Modell beruht auf einer Partnerschaft mit einer Versicherung. Würde diese Partnerschaft von der Versicherung beendet werden, hätte dies aus unserer Sicht erhebliche Auswirkungen auf das Geschäftsmodell von amalphi.
- ⑤ **Abhängigkeit von einzelnen Kunden:** Auf Konzernebene bestehen nach unserer Einschätzung Abhängigkeiten von einzelnen Kunden. Der größte Einzelkunde dürfte für mehr als 5% der Konzern Erlöse verantwortlich sein, die größten zehn Kunden für mehr als 25%. Als oft global tätige Gesellschaften sind diese Kunden regelmäßig mit einer erheblich größeren Finanzkraft ausgestattet als amalphi. Darüber hinaus sehen wir aktuell regionale Abhängigkeiten, insofern als die Erlöse bisher fast vollständig im Inland erzielt werden. Damit hat die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland erhebliche Auswirkungen auf amalphi. Allerdings führt eine Abschwächung der Konjunktur bei den Unternehmen auch zu einem erhöhten Kostendruck, wodurch wiederum die Dienstleistungen von amalphi verstärkt nachgefragt werden könnten.
- ⑤ **Liquiditätsrisiko der Aktie:** Mit einer Marktkapitalisierung von derzeit EUR 5,6 Mio. ist amalphi ein Nano-Cap und für ein Engagement großer institutioneller Investoren zu klein. Mit einem Börsenumsatz von nicht selten nur wenigen hundert Aktien muss auch die teilweise niedrige Liquidität der Aktie beachtet werden.

Nachstehende **Chancen** betreffen jedes Unternehmen, das in denselben Industrien wie amalphi tätig ist:

- ⑤ **Trend zur Verlängerung von Wartungsverträgen:** Die Verlängerung von Wartungsverträgen über die von den Herstellern angebotenen Garantiefrieten hinaus ist für die meisten Unternehmen wirtschaftlich sinnvoll: So stehen die Kunden von

amalphi vor der permanenten Herausforderung, die Kosten ihrer IT-Infrastruktur zu senken. Dies wird ihnen durch die Verlängerung der Wartungsverträge und die Vermeidung der Beschaffungskosten von IT-Hard- und -Software relativ einfach ermöglicht. Zugleich profitieren die Unternehmen von einem ausgebildeten Netzwerk von Technikern, das amalphi über Jahre hin aufgebaut hat.

- ⑤ **Trend zum Outsourcing wohl begründet:** Die Gründe, Wartung und Reparatur von technischen Geräten sowie Services an Spezialunternehmen wie amalphi zu übertragen, sind vielfältig: So stehen die meisten Kunden von amalphi vor der permanenten Herausforderung, Kosten zu senken und sich auf ihre jeweiligen Kernkompetenzen zu fokussieren. Durch das Outsourcing des Produkt-Supports vermeiden die Unternehmen einerseits die Kosten für die Beschäftigung ausgebildeter Servicekräfte, profitieren andererseits vom Netzwerk eines Spezialanbieters wie amalphi. Insbesondere international tätige Unternehmen können davon profitieren, dass sie nur mit einem Anbieter einen bestimmten Servicevertrag abschließen müssen.
- ⑤ **Keine Möglichkeit des IT-Offshoring:** Im Gegensatz zu weiteren Bereichen des Business Process Outsourcing besteht bei ortsgebundenen TPM-Dienstleistungen keine Gefahr, dass Teile der IT-Ressourcen und -Wertschöpfungskette in kostengünstige Niedriglohnländer exportiert werden (sog. „IT-Offshoring“).

Nachstehende **Risiken** betreffen jedes Unternehmen, das in denselben Industrien wie amalphi tätig ist:

- ⑤ **Wettbewerb um qualifizierte Mitarbeiter:** amalphi steht in permanentem Wettbewerb mit anderen Unternehmen um die Rekrutierung gut ausgebildeter Vertriebsmitarbeiter. In der Vergangenheit hatte amalphi nach eigenen Angaben erhebliche Schwierigkeiten, die angestrebten Mitarbeiterzahlen an qualifizierten Kräften zu erreichen.
- ⑤ **Hohe Wettbewerbsintensität bei niedrigen Markteintrittsbarrieren:** In diesem Umfeld muss sich amalphi als kleines Unternehmen gegenüber den weitaus größeren und mit erheblicher Finanzkraft ausgestatteten internationalen IT-Dienstleistern behaupten und auch gegenüber kleinen, regionalen Mitwettbewerbern, die zu erheblichen Preiszugeständnissen bereit sein könnten.
- ⑤ **Zeitliche Befristung der Vertragsbeziehungen:** Die Wartungsverträge mit den Kunden von amalphi sind zeitlich befristet, in der Regel auf ein oder zwei Jahre, höchstens jedoch auf 60 Monate. Bei Zufriedenheit des Kunden werden die Verträge nach einer Neuanschaffung von Hardware und dem Auslaufen der Herstellergarantie allerdings in der Regel bei amalphi erneuert, zumal die Wechselkosten und -risiken erheblich sein können. Eine Garantie hierfür besteht allerdings nicht.
- ⑤ **Keine Exklusivität der Kundenbeziehungen:** Darüber hinaus werden Outsourcing-Verträge mit großen Kunden in der Regel nicht auf einer exklusiven Basis abgeschlossen, sondern von diesen aus Risikogründen oft auf mehrere Dienstleister verteilt.
- ⑤ **Verweigerungshaltung der Hersteller:** Um eine Abwanderung der Kunden hin zu herstellerunabhängigen Third-Party-Maintenance-Anbietern zu verhindern, verweigern Hersteller diesen häufig den Zugriff auf Updates und Patches.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsätze	EUR Mio.	1,7	1,8	2,0	2,1	2,8	3,5	4,2
YoY	%	-44,3%	7,2%	6,9%	5,1%	35,9%	25,0%	20,0%
Sonstiger betrieblicher Ertrag	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
in % der Umsätze	%	3,7%	3,9%	10,0%	9,7%	7,4%	6,1%	5,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,8	-0,6	-0,6	-0,9	-0,9	-1,1	-1,3
Aufwendungen für RHB	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-0,7	-0,9	-1,0
Aufwendungen für bezogene Leistungen	EUR Mio.	-0,6	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
in % der Umsätze	%	-48,8%	-30,8%	-31,4%	-45,6%	-31,3%	-31,3%	-31,2%
Rohrertrag	EUR Mio.	0,9	1,3	1,5	1,3	2,1	2,6	3,1
in % der Umsätze	%	54,9%	73,2%	78,6%	64,1%	76,1%	74,8%	74,0%
Außerordentliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,6
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-1,1	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,3	-1,6
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0
in % der Umsätze	%	-80,5%	-76,7%	-68,8%	-63,1%	-46,9%	-37,5%	-37,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
in % der Umsätze	%	-36,9%	-35,7%	-36,7%	-35,5%	-21,8%	-18,0%	-15,4%
EBITDA	EUR Mio.	-1,1	-0,7	-0,5	-0,7	0,2	0,7	0,9
YoY	%	158,3%	-32,7%	-26,8%	35,2%	-128,8%	229,6%	31,4%
in % der Umsätze	%	-62,4%	-39,2%	-26,8%	-34,6%	7,3%	19,3%	21,1%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	-1,1	-0,7	-0,5	-0,7	0,2	0,7	0,9
YoY	%	149,3%	-32,2%	-26,7%	35,1%	-125,3%	253,6%	32,1%
in % der Umsätze	%	-63,5%	-40,2%	-27,6%	-35,5%	6,6%	18,7%	20,6%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Zinsaufwendungen (netto)	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
in % des verzinslichen Fremdkapitals	%	-23,8%	-35,5%	-29,8%	-11,9%	-20,0%	-20,0%	-20,0%
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	0,1	0,6	0,8
YoY	%	143,5%	-26,5%	-25,4%	19,2%	-114,0%	432,0%	36,3%
in % der Umsätze	%	-69,4%	-47,6%	-33,2%	-37,7%	3,9%	16,5%	18,7%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	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%	0,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	0,1	0,6	0,8
in % der Umsätze	%	-126,6%	-65,8%	-42,3%	-58,9%	5,1%	22,0%	25,3%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	1,6	2,1	2,3	2,7	2,7	2,7	2,7
EPS	EUR	-0,73	-0,42	-0,28	-0,29	0,04	0,22	0,29

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,5	0,7	0,7	0,5	1,2	2,1	3,3
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Umsätze	EUR Mio.	2,4%	2,8%	1,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,4	0,5	0,6	0,1	0,7	0,9	1,1
in % der Umsätze	EUR Mio.	24,4%	26,4%	30,2%	4,9%	25,0%	25,0%	25,0%
Forderungen ggü. Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	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
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,4	0,5	1,2	2,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	2,7	2,7	2,9	3,0	2,9	2,4	1,7
Bilanzsumme	EUR Mio.	3,3	3,4	3,8	3,5	4,1	4,5	5,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva), 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
EK-Quote	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	2,5%
Grundkapital	EUR Mio.	1,6	2,1	2,3	2,7	2,7	2,7	2,7
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,7	1,1	1,3	1,6	1,6	1,6	1,6
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Währungsunterschiede	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzgewinn	EUR Mio.	-5,0	-5,9	-6,5	-7,3	-7,2	-6,6	-5,8
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	EUR Mio.	2,7	2,7	2,9	3,0	2,9	2,4	1,7
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihen	EUR Mio.	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,0	1,0	1,3	0,8	1,3	1,5	1,8
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,6	0,3	0,4	0,4	0,8	1,1	1,3
in % der Umsätze	%	36,1%	16,3%	22,2%	19,4%	30,0%	30,0%	30,0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,4	0,7	0,8	0,4	0,4	0,5	0,5
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,3	0,5	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2
Latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	3,3	3,4	3,8	3,5	4,1	4,5	5,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	2%	1%	0%	1%	1%	1%	1%
Immaterielles Vermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sachanlagevermögen	%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristiges Vermögen	%	17%	20%	18%	14%	29%	47%	66%
Vorräte	%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	13%	14%	16%	3%	17%	19%	21%
Forderungen ggü. Beteiligungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	0%	2%	1%	10%	11%	27%	45%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	6%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	81%	79%	76%	86%	71%	52%	33%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%
Grundkapital	%	50%	61%	60%	76%	65%	59%	53%
Kapitalrücklage	%	21%	32%	34%	46%	39%	36%	32%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bewertungsrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsunterschiede	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzgewinn	%	-152%	-172%	-171%	-208%	-175%	-146%	-116%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	81%	79%	76%	86%	70%	52%	33%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	52%	45%	39%	44%	37%	34%	30%
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	52%	45%	39%	44%	37%	34%	30%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	30%	30%	33%	23%	31%	34%	36%
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	19%	9%	11%	11%	20%	23%	25%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	12%	21%	22%	11%	11%	11%	11%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	10%	16%	22%	26%	25%	25%	25%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Cashflow-Statement, 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	0,1	0,6	0,8
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,1	-0,1	-0,1	0,5	-0,6	-0,2	-0,2
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,3	-0,5	0,5	0,3	0,3
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4	0,1	0,8	1,0
Abgang von Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Free Cashflow	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4	0,1	0,8	1,0
Δ Grundkapital u. Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,9	0,4	0,7	0,0	0,0	0,0
Δ Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihen	EUR Mio.	0,5	-0,2	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	0,0
Leasing	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,5	0,7	0,4	0,7	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-0,3	0,1	0,0	0,3	0,1	0,8	1,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,4	0,5	1,2
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,4	0,5	1,2	2,2
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick I, 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	1,7	1,8	2,0	2,1	2,8	3,5	4,2
Rohertrag	EUR Mio.	0,9	1,3	1,5	1,3	2,1	2,6	3,1
EBITDA	EUR Mio.	-1,1	-0,7	-0,5	-0,7	0,2	0,7	0,9
EBIT	EUR Mio.	-1,1	-0,7	-0,5	-0,7	0,2	0,7	0,9
EBT	EUR Mio.	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	0,1	0,6	0,8
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	0,1	0,6	0,8
Anzahl Mitarbeiter		13	14	16	17	18	19	20
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	2,98	3,07	2,80	2,52	2,18		
Kurs Tief	EUR	1,20	1,10	1,60	1,55	1,82		
Kurs Durchschnitt	EUR	1,93	1,80	2,14	2,00	1,93		
Kurs Schlusskurs	EUR	2,30	2,79	2,25	2,14	2,08	2,08	2,08
EPS	EUR	-0,73	-0,42	-0,28	-0,29	0,04	0,22	0,29
BVPS	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,05
CFPS	EUR	-0,46	-0,29	-0,21	-0,14	0,05	0,30	0,39
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							3,80
Performance bis Kursziel	%							82,7%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-62,4%	-39,2%	-26,8%	-34,6%	7,3%	19,3%	21,1%
EBIT-Marge	%	-63,5%	-40,2%	-27,6%	-35,5%	6,6%	18,7%	20,6%
EBT-Marge	%	-69,4%	-47,6%	-33,2%	-37,7%	3,9%	16,5%	18,7%
Netto-Marge	%	-69,5%	-48,2%	-33,2%	-37,8%	3,8%	16,5%	18,7%
FCF-Marge	%	-43,8%	-33,5%	-24,4%	-19,8%	3,7%	22,4%	24,0%
ROE	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	623,8%
NWC/Umsatz	%	-9,2%	12,8%	9,8%	-14,6%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	131,6	131,0	122,5	121,2	155,6	184,2	210,0
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-83,6	-52,7	-33,8	-43,0	10,3	34,4	43,2
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rohertragsprämie	%	180,3%	249,0%	300,3%	224,7%	312,0%	337,8%	370,4%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-44,3%	7,2%	6,9%	5,1%	35,9%	25,0%	20,0%
Rohertrag	%	-35,4%	42,8%	14,9%	-14,3%	61,3%	22,9%	18,7%
EBITDA	%	158,3%	-32,7%	-26,8%	35,2%	n/a	229,6%	31,4%
EBIT	%	149,3%	-32,2%	-26,7%	35,1%	n/a	253,6%	32,1%
EBT	%	143,5%	-26,5%	-25,4%	19,2%	n/a	432,0%	36,3%
Nettoergebnis	%	143,2%	-25,8%	-26,2%	19,4%	n/a	436,0%	36,4%
EPS	%	143,2%	-42,2%	-32,9%	2,3%	n/a	436,0%	36,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	0,6	0,7	0,9	0,5	1,2	2,1	3,3
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	3,3	3,4	3,8	3,5	4,1	4,5	4,9
EK-Quote	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	2,5%
Gearing	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,2	0,2	0,2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2
Asset Turnover	x	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8
EBITDA-ICR	x	-10,6	-5,3	-4,8	-15,6	2,7	8,9	11,6
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	1.625	2.085	2.294	2.676	2.676	2.676	2.676
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	4,8	6,4	6,4	6,7	5,8		
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	1,9	2,3	3,7	4,1	4,9		
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	3,1	3,8	4,9	5,4	5,2		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	3,7	5,8	5,2	5,7	5,6	5,6	5,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	1,7	1,5	1,4	1,2	1,1	0,3	-0,7
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.	6,5	7,9	7,9	7,9	6,9		
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	0,3	0,8	2,2	3,0	3,8		
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	1,5	2,3	3,5	4,2	4,1		
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	5,4	7,3	6,6	6,9	6,6	5,9	4,9
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	3,82	4,29	4,01	3,84	2,47		
EV/Umsatz Tief	x	0,15	0,46	1,13	1,45	1,36		
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,85	1,25	1,77	2,03	1,46		
EV/Umsatz Schlusskurs	x	3,17	3,97	3,37	3,35	2,37	1,67	1,16
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	33,7		
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	18,5		
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	20,0		
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	32,4	8,7	5,5
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	37,3		
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	20,5		
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	22,1		
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	35,9	9,0	5,6
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	54,2		
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	45,3		
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	48,0		
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	51,7	9,7	7,1
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	44,2
FCF-Yield	%	-20,1%	-10,6%	-9,3%	-7,1%	1,9%	14,1%	18,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminal year
Umsatz	%	2,8	3,5	4,2	4,9	5,6	6,2	6,6	6,9	7,1	7,2	7,3	7,4	7,4	7,5	7,6	7,7
YoY	EUR Mio.	35,9%	25,0%	20,0%	17,3%	13,8%	10,1%	6,9%	4,4%	2,7%	1,7%	1,3%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
EBIT	EUR Mio.	0,2	0,7	0,9	1,0	1,2	1,3	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
EBIT-Marge	EUR Mio.	6,6%	18,7%	20,6%	21,0%	21,4%	21,8%	22,2%	22,6%	23,0%	23,4%	23,8%	24,2%	24,6%	25,0%	25,4%	25,0%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Steuerquote (τ)	%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	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	0,7	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
Reinvestment	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
FCFF	EUR Mio.	0,0	0,7	0,9	1,1	1,2	1,4	2,8	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,1
WACC	%	9,8%	9,8%	9,8%	9,5%	9,2%	8,9%	8,6%	8,2%	7,9%	7,6%	7,3%	7,0%	6,6%	6,3%	6,0%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	82,9%	75,5%	68,7%	62,8%	57,5%	52,8%	48,6%	44,9%	41,6%	38,7%	36,1%	33,7%	31,6%	29,8%	28,1%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	0,0	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	1,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	4,1%															
Terminal Cost of capital	%	6,0%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	3,4															
in % des Enterprise Value	%	29,5%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	1,2															
in % des Enterprise Value	%	10,2%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	6,9															
in % des Enterprise Value	%	60,3%															
Enterprise Value	EUR Mio.	11,4															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,5															
Liquidität	EUR Mio.	0,4															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	10,2															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	2,7															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	3,80															
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 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 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 Anlagendingen verfügen, die un-

ter 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 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:

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
23.04.2019/08:25 Uhr	EUR 3,80/EUR 2,08	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 7, 8
03.09.2018/08:30 Uhr	EUR 3,80/EUR 1,60	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 8
19.03.2018/13:10 Uhr	EUR 3,80/EUR 1,90	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 8
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 23.04.2019 um 07:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 2,08.