

amalphi

Reuters: AMLP.F

Bloomberg: AMI:GF

Nach der Kapitalerhöhung ist vor der Kapitalerhöhung

Die Anfang Mai angekündigte prospektfreie Kapitalerhöhung konnte innerhalb kurzer Zeit vollständig platziert werden. Der Bruttoemissionserlös von rund EUR 0,6 Mio. soll Angabe gemäß zur Übernahme eines unmittelbar wertschöpfenden Targets im Kernbereich der Hardware-Wartung verwendet werden, durch die erhebliche Skaleneffekte realisiert werden können. Gleichzeitig wurde bekannt, dass der Hauptversammlung eine weitere Kapitalerhöhung im Volumen von etwa EUR 8 Mio. vorgeschlagen werden wird. Die hierdurch zu finanzierende Übernahme soll das Geschäftsvolumen von amalphi mehr als verdoppeln. Da Details der Übernahme noch nicht vorliegen und die Kapitalerhöhung von der Hauptversammlung erst genehmigt werden muss, haben wir die dadurch ausgelösten Effekte noch nicht in unsere Planung und Bewertung mit einbezogen. Wir belassen unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell ermitteltes Kursziel bei EUR 3,40 je Aktie (Base Case-Szenario). Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 2,00 ergibt sich im Base Case-Szenario auf Sicht von 24 Monaten ein von uns erwartetes Kurspotenzial von 70,0%. Wir bekräftigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der amalphi AG.

Bezugsrechtskapitalerhöhung deutlich überzeichnet

Gestern hat amalphi bekannt gegeben, dass die angekündigte Barkapitalerhöhung im Verhältnis 8:1 vollständig platziert werden konnte. Die Anzahl ausstehender Aktien steigt damit auf 3,011 Mio. von bislang 2,676 Mio. an. Der Bruttoemissionserlös von rund EUR 0,6 Mio. soll Angabe gemäß zur Finanzierung einer Übernahme im Kernbereich der Hardware-Wartung genutzt werden. Wir gehen davon aus, dass diese Übernahme zeitnah bekannt gegeben werden wird. Laut Gesellschaft war die Kapitalerhöhung im zweistelligen Prozentbereich überzeichnet.

Weitere Kapitalerhöhung angekündigt

Darüber hinaus soll der voraussichtlich am 10. Juli 2019 stattfindenden Hauptversammlung eine weitere Bezugsrechtskapitalerhöhung vorgeschlagen werden. Dabei soll das Grundkapital um bis zu EUR 4,014 Mio. auf dann EUR 7,025 Mio. erhöht werden. Der Emissionserlös, der bei etwa EUR 8 Mio. liegen dürfte, soll zur Finanzierung einer strategischen Akquisition verwendet werden. Nach Angaben der Gesellschaft ist das Target in der Entwicklung und dem Vertrieb von Cloud-Softwarelösungen tätig. Durch die Übernahme würde sich der Jahresumsatz von amalphi mehr als verdoppeln. Weitere Details sind zum jetzigen Zeitpunkt nicht verfügbar, so dass wir unsere Finanzprognose und Bewertung derzeit noch nicht um die Effekte der Übernahme angepasst haben.

Rating: Buy **Risiko:** Sehr hoch
Kurs: EUR 2,00
Kursziel: EUR 3,40 (unverändert)

WKN / ISIN: DE0008131350 / 813135

Indizes: -

Transparenzlevel: Open Market (Basic Board)

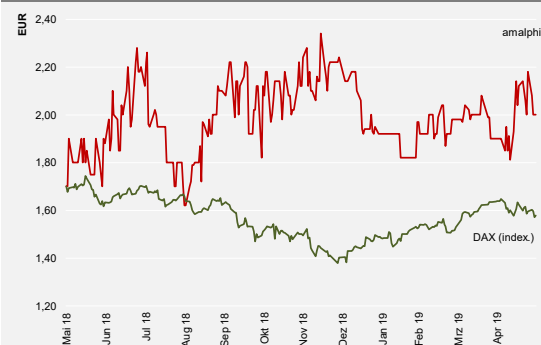
Gewichtete Anzahl Aktien: 3,011

Marktkapitalisierung: EUR 6,0 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~1.000 Stück

Hauptversammlung: Vorauss. 10. Juli 2019

EUR Mio. (31/12)	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	0,19	0,26
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,00	0,21	0,22	0,25
Cashflow	-0,14	0,04	0,27	0,34
%	2018e	2019e	2020e	2021e
EK-Quote	0%	13%	13%	13%
Gearing	n/a	68%	-52%	n/a
x	2018e	2019e	2020e	2021e
KGV	n/a	56,0	10,4	7,7
EV/Umsatz	3,35	2,30	1,62	1,11
EV/EBIT	n/a	34,9	8,7	5,4
KBV	n/a	9,5	9,0	7,9
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

Wir bestätigen unser Kursziel von EUR 3,40 je Aktie

Wir bestätigen unser aus einem dreistufigen DCF-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 3,40 je Aktie.

TABELLE 1: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

			Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,1%	Synthetisches BB-Rating mit 10% PD und Default Spread 370 bps
Terminal Cost of capital	%	6,0%	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
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	Erwartung zum 31.12.2018
Liquidität	EUR Mio.	0,4	Erwartung zum 31.12.2018
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	10,2	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,0	Nach erfolgter Kapitalerhöhung im Mai 2019
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	3,40	

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	56,0x	10,4x	7,7x	95,2x	17,8x	13,0x
EV/Umsatz	X	2,3x	1,6x	1,1x	3,8x	2,8x	2,1x
EV/EBIT	X	34,9x	8,7x	5,4x	57,7x	15,1x	10,3x
KBV	X	9,5x	9,0x	7,9x	16,1x	15,3x	13,4x
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

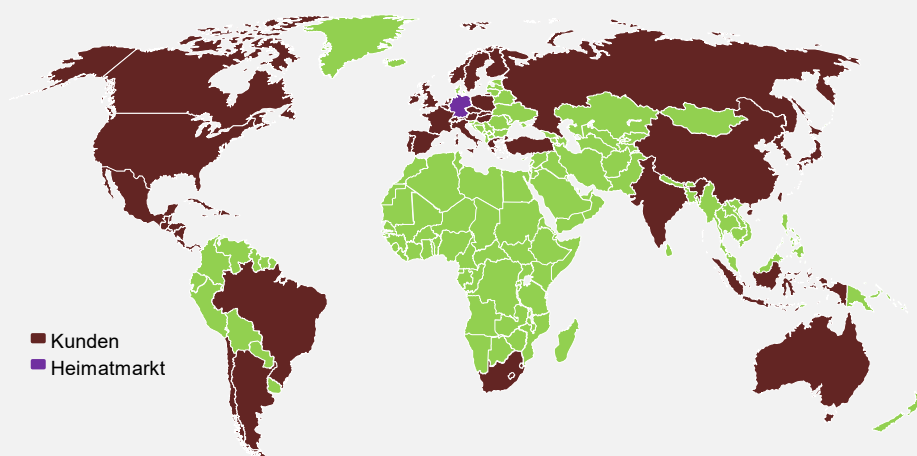
Die Wartungsleistungen werden für Geräte aller namhaften IT-Hersteller angeboten. amalphi konzentriert sich dabei auf den Vertrieb der Dienstleistungen, während die technischen Wartungsleistungen durch externe Service-Provider erbracht werden; diese Konstellation wird unter dem Begriff „amalphi IP“ (Investment 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 1: GEOGRAPHISCHE 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: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

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	3,0	3,0	3,0
EPS	EUR	-0,73	-0,42	-0,28	-0,29	0,04	0,19	0,26

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	1,8	2,8	4,0
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	1,1	1,9	2,9
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	4,7	5,2	5,7
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	0,6	0,7	0,8
EK-Quote	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,4%	13,0%	13,5%
Grundkapital	EUR Mio.	1,6	2,1	2,3	2,7	3,0	3,0	3,0
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,7	1,1	1,3	1,6	1,9	1,9	1,9
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	4,7	5,2	5,7
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%	38%	54%	70%
Vorräte	%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	13%	14%	16%	3%	15%	17%	19%
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%	23%	36%	51%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	6%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	81%	79%	76%	86%	61%	46%	29%
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%	13%	13%	13%
Grundkapital	%	50%	61%	60%	76%	63%	58%	53%
Kapitalrücklage	%	21%	32%	34%	46%	40%	37%	34%
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%	-152%	-128%	-103%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	81%	79%	76%	86%	61%	46%	29%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	52%	45%	39%	44%	32%	30%	27%
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	52%	45%	39%	44%	32%	30%	27%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	30%	30%	33%	23%	27%	30%	32%
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	19%	9%	11%	11%	18%	20%	22%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	12%	21%	22%	11%	9%	9%	9%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	10%	16%	22%	26%	21%	22%	22%
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	0,6	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	0,6	0,0	0,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-0,3	0,1	0,0	0,3	0,7	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	1,1	1,9
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,4	1,1	1,9	2,9

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	1,81		
Kurs Durchschnitt	EUR	1,93	1,80	2,14	2,00	1,97		
Kurs Schlusskurs	EUR	2,30	2,79	2,25	2,14	2,00	2,00	2,00
EPS	EUR	-0,73	-0,42	-0,28	-0,29	0,04	0,19	0,26
BVPS	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,21	0,22	0,25
CFPS	EUR	-0,46	-0,29	-0,21	-0,14	0,04	0,27	0,34
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							3,40
Performance bis Kursziel	%							70,0%
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	16,9%	86,2%	103,3%
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%	224,9%	360,7%	386,0%	418,2%
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	1,8	2,8	4,0
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,7	0,8
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%	13,4%	13,0%	13,5%
Gearing	%	n/a	n/a	n/a	n/a	67,8%	-52,5%	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	0,6	0,7	0,7
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	3.011	3.011	3.011
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	4,8	6,4	6,4	6,7	6,6		
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	1,9	2,3	3,7	4,1	5,4		
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	3,1	3,8	4,9	5,4	5,9		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	3,7	5,8	5,2	5,7	6,0	6,0	6,0
Nettoverschuldung	EUR Mio.	1,7	1,5	1,4	1,2	0,4	-0,4	-1,4
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	7,0		
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	0,3	0,8	2,2	3,0	5,0		
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	1,5	2,3	3,5	4,2	5,5		
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	5,4	7,3	6,6	6,9	6,5	5,7	4,7
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	3,82	4,29	4,01	3,84	2,50		
EV/Umsatz Tief	x	0,15	0,46	1,13	1,45	1,79		
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,85	1,25	1,77	2,03	1,96		
EV/Umsatz Schlusskurs	x	3,17	3,97	3,37	3,35	2,30	1,62	1,11
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	34,1		
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	24,5		
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	26,8		
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	31,5	8,4	5,2
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	37,8		
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	27,1		
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	29,7		
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	34,9	8,7	5,4
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	61,0		
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	50,7		
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	55,1		
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	56,0	10,4	7,7
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	9,5	9,0	7,9
FCF-Yield	%	-20,1%	-10,6%	-9,3%	-7,1%	1,7%	13,0%	16,8%

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.	3,0															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	3,40															
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 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 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)
31.05.2019/08:00 Uhr	EUR 3,40/EUR 2,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 2, 7, 8
08.05.2019/10:45 Uhr	EUR 3,40/EUR 1,89	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 7, 8
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 Interessenskonflikte 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 30.05.2019 um 18:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 2,00.