

amalph

Reuters: AMLP.F

Bloomberg: AMI:GF

2017e erstmals positives operatives Ergebnis erwartet

Nach der Veröffentlichung des Jahresabschlusses 2016 und der Überarbeitung unseres Finanzmodells nehmen wir die Aktien der amalph AG wieder in die Research Coverage auf. Unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel liegt bei EUR 4,00 je Aktie (Base Case-Szenario). Eine Monte Carlo-Simulation ermittelt Best- bzw. Worst-Case-Werte des Eigenkapitals in Höhe von EUR 4,70 bzw. EUR 3,20 je Aktie. Damit ergibt sich aus dem Base Case-Szenario ein Kurssteigerungspotenzial von 89,6%. Unser Anlageurteil für die Aktien der amalph AG lautet Buy.

Jahresabschluss 2016 im Überblick

Im Jahr 2016 konnte amalph die Umsatzerlöse auf EUR 1,833 Mio. von EUR 1,711 Mio. (+7,2% YoY) verbessern. Erstmals seit 2009 wurde damit wieder ein steigendes Geschäftsvolumen berichtet. Ursächlich für diese positive Entwicklung waren Angaben gemäß (1) Vertriebsfolge, (2) steigende durchschnittliche Projektgrößen und (3) qualitätsbedingt höhere Projektlaufzeiten. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass eine Reihe von Neukunden erst im vierten Quartal gewonnen wurden, so dass deren Auswirkungen frühestens im laufenden Geschäftsjahr festgestellt werden können. Angesichts einer signifikant verbesserten **Rohtragsmarge** und unterdurchschnittlich steigender Personalaufwendungen konnte das **operative Ergebnis** auf EUR -0,737 Mio. von EUR -1,087 Mio. verbessert werden. Nach Abzug des Finanzergebnisses, das nach wie vor von der 2013 begebenen Unternehmensanleihe belastet war, lag das **Ergebnis je Aktie** bei EUR -0,42 (Vorjahr: EUR -0,73). Die Bilanz weist einen nicht durch **Eigenkapital** gedeckten Fehlbetrag in Höhe von EUR 2,678 Mio. (Vorjahr: EUR 2,669 Mio.) aus, der zu einem Großteil durch die Nachranganleihe und nachrangige Darlehen kompensiert wird.

Guidance 2017e

Erstmals wurde vom neuen Management eine Guidance für das laufende Geschäftsjahr veröffentlicht. Danach erwartet der Vorstand einen Anstieg der Umsätze um rund 50% auf EUR 2,7 Mio. In Verbindung mit unterproportional steigenden Strukturkosten rechnet amalph erstmals seit dem Börsengang mit einem positiven operativen Ergebnis.

Unsere Prognosen bis 2019e

Für das laufende Geschäftsjahr orientieren wir uns mit unseren Umsatz- und Ergebnisprognosen weitgehend an der Guidance. Für 2018e und 2019e rechnen wir mit einem weiteren dynamischen Umsatzanstieg und einer anhaltend überproportionalen Ergebnisverbesserung: Für die beiden kommenden Jahre erwarten wir Erlöse in Höhe von EUR 3,780 Mio. (+40,0% YoY) bzw. EUR 4,763 Mio. (+26,0% YoY). Beim operativen Ergebnis rechnen wir mit Werten von EUR 0,400 Mio. (2018e) bzw. EUR 0,597 Mio. (2019e), was einer EBIT-Marge von 10,6% bzw. 12,5% entspricht.

Kapitalerhöhung

Zur Finanzierung des erwarteten Wachstums führt amalph eine Barkapitalerhöhung um bis zu EUR 208.523 neue Aktien zum Bezugskurs von EUR 1,80 je Aktie durch. Der erwartete Mittelzufluss liegt damit bei knapp EUR 0,4 Mio.

Rating: Buy	Risiko: Sehr hoch
Kurs: EUR 2,11	
Kursziel: EUR 4,00 (alt EUR 3,00)	

ISIN/WKN: DE0008131350/813135

Indizes: -

Transparenzlevel: Entry Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 1,6 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 4,6 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 1.500 Aktien

Hauptversammlung: 27. Juni 2017

EUR Mio. (31/12)	2016	2017e	2018e	2019e
Nettoumsatz	1,8	2,7	3,8	4,8
EBITDA	-0,7	0,1	0,4	0,6
EBIT	-0,7	0,1	0,4	0,6
EBT	-0,9	0,0	0,3	0,5
EAT	-0,9	0,0	0,3	0,5

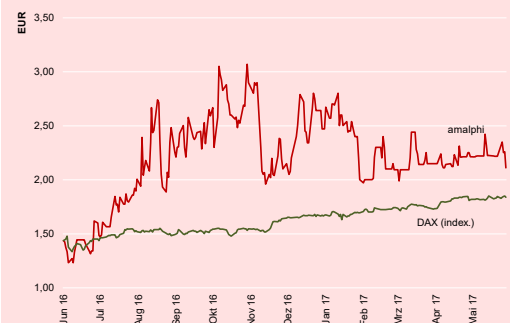
% vom Umsatz	2016	2017e	2018e	2019e
EBITDA	-39%	4%	11%	13%
EBIT	-40%	4%	11%	13%
EBT	-48%	-2%	7%	10%
EAT	-48%	-2%	7%	9%

Je Aktie/EUR	2016	2017e	2018e	2019e
EPS	-0,42	-0,02	0,12	0,22
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,00	0,00	0,00	0,00
Cashflow	-0,29	0,25	0,24	0,34

%	2016	2017e	2018e	2019e
EK-Quote	0%	0%	0%	0%
Gearing	n/a	n/a	n/a	n/a

x	2016	2017e	2018e	2019e
KGV	n/a	n/a	17,4	9,7
EV/Umsatz	3,97	1,48	0,93	0,60
EV/EBIT	n/a	40,0	8,8	4,8
KBV	n/a	n/a	n/a	n/a

EUR Mio.	2017e	2018e
Guidance: Umsatz	+50%	-
Guidance: EBIT	>0	-



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Susanne Hasler, CFA

+ 49 (89) 74443558 / +49 (176) 24605266

susanne.hasler@sphene-capital.de

Nach der Anpassung unserer Prognosen und der Umstellung auf das laufende Geschäftsjahr ergibt sich aus unserem dreiphasigen DCF-Entity-Modell ein Kursziel von EUR 4,00 (alt EUR 3,00) je Aktie (Base Case-Szenario). Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 2,11 je Aktie bedeutet unser Base Case-Szenario auf Sicht von zwölf Monaten ein erwartetes Kurssteigerungspotenzial von 89,6%. Nachdem auch Best Case- und Worst Case-Szenarien deutlich über dem aktuellen Kurs liegende Werte des Eigenkapitals ermitteln, lautet unser Anlageurteil für die Aktien der amalphi AG Buy.

Basisannahmen für das DCF-Modell

Aufgrund eines wenig kapitalintensiven Geschäftsmodells, bei dem Investitionen in Sachanlagen vernachlässigbar sind und aus dem Working Capital sogar Liquiditätsüberschüsse vereinnahmt werden können und der von uns erwarteten Ergebnisentwicklung ist aus unserer Sicht ein langfristig angelegtes dreiphasiges deterministisches DCF-Entity-Modell das geeignete Bewertungsverfahren für die Aktien der amalphi AG.

Wachstumsannahmen des DCF-Modells

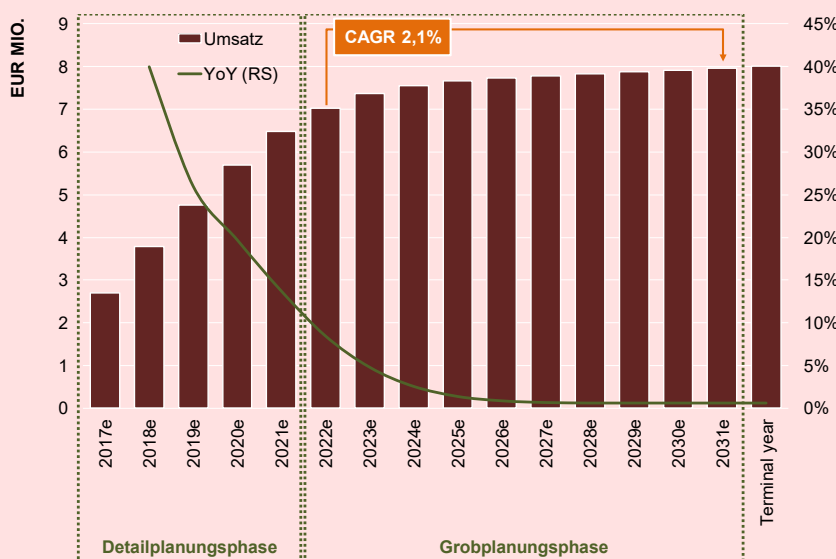
Wir unterstellen für die drei Phasen unseres DCF-Modells folgende Wachstumsannahmen:

- ⑤ Der **Phase 1 (Detailplanungsphase)** des DCF-Modells legen wir zunächst die detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen unseres integrierten Bewertungsmodells bis zum Jahr 2021e zugrunde und erwarten während dieses Zeitraums durchschnittliche jährliche Wachstumsraten der Bruttoerlöse 2016-21e in Höhe von 28,7%.
- ⑤ In der anschließenden **Phase 2 (Grobplanungsphase)**, die 2031e endet, haben wir eine sukzessive rückläufige Wachstumsrate der Bruttoumsätze unterstellt. Im Endeffekt haben wir eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 2,1% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen des Unternehmens langfristig durchsetzbaren Marken annähern werden.
- ⑤ Für die abschließende **Phase 3** des Terminal Value, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir als Wachstumsrate den quasi-risikolosen Zins zehnjähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 0,6% an.

Bis 2021e liegen dem DCF-Modell unsere integrierten Unternehmensplanungen aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz und Cashflow-Statement zugrunde. Diese münden in eine zweite Grobplanungsphase, die 2031e endet. Anschließend ermitteln wir den Terminal Value und die Barwerte sämtlicher Cashflows.

Bezogen auf die Freien Cashflows erwarten wir während der Detail- und Grobplanungsphase sowie der Phase des Terminal Value nachstehende Entwicklung:

ABBILDUNG 1: UMSATZ-ENTWICKLUNG



Die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten des Free Cashflows während der Detailplanungsphase belaufen sich auf 28,7%. Während der Grobplanungsphase, die wir für den Zeitraum 2021e-31e modelliert haben, rechnen wir mit durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten von 2,1%.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Die weiteren, unserem DCF-Entity-Modell zugrundeliegenden Annahmen sind, dass

- Ⓢ sich die wichtigen **Performance-Kennzahlen** während der Grobplanungsphase einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.
- Ⓢ sich die **EBIT-Margen** (bezogen auf die Bruttoerlöse) von 12,8% in 2021e auf 17,8% (Peak Margins) in 2031e sukzessive erhöhen und im anschließenden Terminal Value bei 15,0% liegen werden;
- Ⓢ sich der **Grenzsteuersatz** aufgrund der hohen steuerlichen Verlustvorträge bis 2024e auf einem nur von Mindeststeuern hervorgerufenen Niveau bewegt und er im Terminal Value auf das für Deutschland durchschnittliche Niveau von bis zu 29,0% ansteigen wird.
- Ⓢ amalphi einen im Zeitablauf stetig steigenden **Kapitalumschlag** aufweist, was sich in steigenden Reinvestitionen (Capex, Working Capital und M&A) niederschlagen wird.
- Ⓢ amalphi aufgrund des nicht durch Eigenkapital gedeckten Fehlbetrags ein synthetisches Rating von aktuell CCC aufweist. Unterstellen wir ferner eine Recovery Rate von 10%, errechnet sich daraus eine **Ausfallwahrscheinlichkeit** des Unternehmens im Terminal Value von 8,3% pro Jahr.
- Ⓢ amalphi mit einem **Fundamental-beta** von 1,30 bewertet wird, in das neben dem Markt-beta auch Risiken aus der Wettbewerbsintensität, finanzielle Risiken und Risiken der Unternehmensprognose mit jeweils 0,1 Punkten eingehen.

TABELLE 1: FUNDAMENTAL-BETA, 2017E

Diversifizierungsgrad	0,00
Wettbewerbsintensität	0,10
Reife des Geschäftsmodells	0,00
Regulatorische Risiken	0,00
Finanzielle Risiken	0,10
Risiken der Unternehmensprognose	0,10
Markt-Beta	1,00
Fundamental-Beta	1,30

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

- Ⓢ dass die von amalphi in den Jahren 2017e bis 2021e erwirtschafteten Cash-flows mit einem durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (**WACC**) von 7,2% diskontiert werden (siehe nachstehende Tabelle 2). Neben dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 1,3 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 0,6%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (zehnjähriger) Bundesanleihen, und einer implizit berechneten Risikoprämie für den Gesamtmarkt von derzeit 3,8% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Caps-Aufschlag von 1,5% angesetzt, der sich aus der Abhängigkeit vom Management (0,5%) und einer Liquiditätsprämie der Aktie (1,0%) zusammensetzt.

Mit einem erwarteten Rating von CCC sehen wir eine Risikoprämie für das Fremdkapital von derzeit etwa 12,0% als angemessen an. Schließlich gehen wir davon aus, dass amalphi mit einer branchenadäquaten Zielkapitalstruktur von 90%/10% Zielkapitalstruktur, bezogen auf die Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital) finanziert wird.

TABELLE 2: WACC, 2017E-21E

Kosten des Eigenkapitals nach CAPM		5,5%
Quasi-risikoloser Zinssatz (10-jährige Bundesanleihe)	%	0,6%
Beta		1,30
Erwartete Risikoprämie	%	3,8%
Small Cap-Prämie	%	1,5%
Management-Prämie	%	0,5%
Liquiditätsprämie	%	1,0%
Private Company-Prämie	%	0,0%
Zielkapitalstruktur	%	90,0%
Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals	%	6,3%
Kosten der Verschuldung		
Quasi-risikoloser Zinssatz (10-jährige Bundesanleihe)	%	0,6%
Risikoaufschlag Fremdkapital	%	12,0%
Kosten des Fremdkapitals	%	12,6%
Steuerquote	%	32,0%
Kosten des Fremdkapitals nach Steuern	%	8,6%
Zielkapitalstruktur	%	10,0%
Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals	%	0,9%
WACC basierend auf Marktwerten	%	7,2%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

- ☉ dass amalph im Terminal Value Kapitalkosten haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir bis zum Erreichen der Phase des Terminal Value einen Rückgang der gewichteten Kapitalkosten von derzeit 7,2% auf dann 5,6% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer langfristigen Risikoprämie von 5,0% entsprechen würde).

Auf Sicht von zwölf Monaten ergibt unser Base Case-Szenario ein Kursziel von EUR 4,00 je Aktie

In unserem dreistufigen DCF-Bewertungsmodell werden mit EUR 2,1 Mio. rund 21,6% des ermittelten Unternehmenswertes aus dem Terminal Value abgeleitet. 51,5% des Unternehmenswertes (bzw. EUR 5,1 Mio.) ergeben sich aus den während der Grobplanungsphase, 26,8% (bzw. EUR 2,6 Mio.) aus den in der Detailplanungsphase erwirtschafteten Cashflows.

Das DCF-Modell ergibt ein Kursziel von EUR 4,00 je Aktie (alt EUR 3,00)

TABELLE 3: ENTERPRISE VALUE NACH PHASEN DES DCF-MODELLS

Barwert Terminal Value	EUR Mio.	2,1
in % des Enterprise Value	%	21,6%
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	2,6
in % des Enterprise Value	%	26,8%
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	5,1
in % des Enterprise Value	%	51,5%
Enterprise Value	EUR Mio.	9,8

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiplikatoren nach Erreichen des Kurszieles

Aktuell bzw. nach Erreichen des Kurszieles wird die amalph-Aktie mit den folgenden Multiplikatoren bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN AKTUELL VS. KURSZIEL

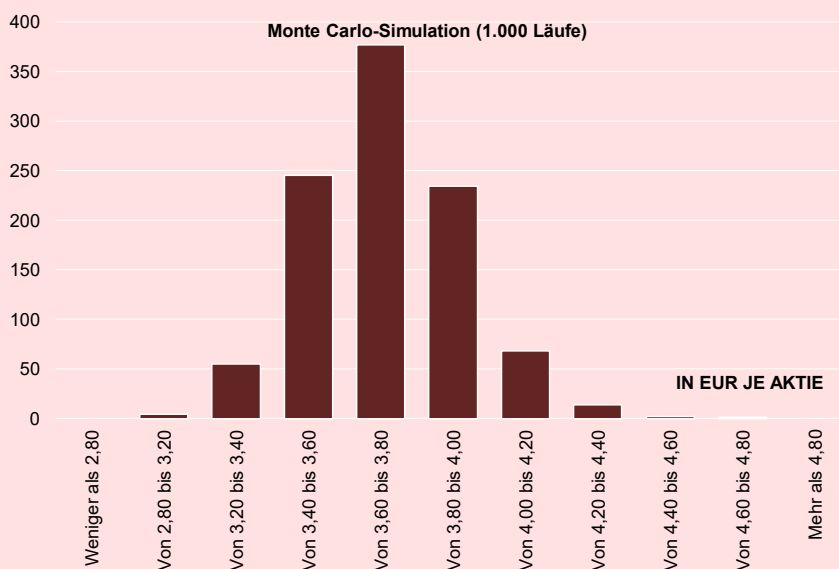
X	Bewertung zum Kursziel EUR 4,00			Bewertung zum Kursziel EUR 2,11		
	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e
KGV	n/a	32,9x	18,4x	n/a	17,4x	9,7x
EV/Umsatz	2,9x	2,0x	1,4x	1,5x	0,9x	0,6x
EV/EBIT	79,4x	18,7x	11,4x	40,0x	8,6x	4,8x
KBV	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Monte Carlo-Simulation

Neben dem deterministischen DCF-Modell wurden in einem stochastischen DCF-Modell einer Monte Carlo-Simulation die Grenzwerte für die Wachstumsrate während der Grobplanungsphase und des Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet. Dabei zeigt sich, dass Equity Values von unter EUR 6,7 Mio. bzw. über EUR 9,8 Mio. durch Kombinationen der beiden Variablen nicht erreicht werden können. Je Aktie entsprechen diese Angaben Kursen von EUR 3,20 und EUR 4,70 (vgl. nachstehende Abbildung 2).

ABBILDUNG 2: SZENARIOANALYSE ANHAND MONTE CARLO-SIMULATION



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. Das Ergebnis ist eine linkssteile (rechtsschiefe) Verteilung mit einem Modus bei Werten des Eigenkapitals zwischen EUR 3,20 und EUR 4,70 je Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Risiken für unser Rating und Kursziel

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

Risiken

- Ⓢ Seit dem Börsengang Mitte 2011 hat amalphi erhebliche **operative Verluste** angesammelt, wodurch die Reputation des Unternehmens am Kapitalmarkt gelitten hat.
- Ⓢ amalphi hat in den letzten Jahren **kaum aktive Investor Relations-Politik** betrieben und muss Kontakte zu institutionellen Small Caps-Investoren erst sukzessive aufbauen.
- Ⓢ amalphi ist deutlich **kleiner als seine Kunden** und steht zudem im Wettbewerb mit den Hardware-Herstellern, deren Garantieleistungen das Unternehmen übernimmt.

- Ⓢ **Zyklizität der Geschäftsentwicklung:** Der Absatz von Hardware folgt auch zyklischen Mustern und ein unerwarteter konjunktureller Einbruch würde nach unserer Einschätzung die Ertragslage von amalphi belasten.

Katalysatoren für die Kursentwicklung

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

Die 2003 gegründete amalphi AG ist einer der führenden herstellerunabhängigen Third Party Maintenance- (TMP-) Dienstleister für Wartungs- und Reparaturdienstleistungen in Deutschland. Seinen überwiegend mittelständischen Kunden bietet das Unternehmen Dienstleistungen für die Fehlerbehebung von IT-Hardware über kundenspezifische Service Level Agreements (SLAs) an; abgerundet wird das Leistungsspektrum durch individuelle Schulungs- und Beratungsleistungen. Elementarer Bestandteil des Geschäftsmodells ist das Produkt „amalphi IP“ („Investment Protection“), durch das sämtliche Aufwendungen zur Entstörung der Kunden-IT, die amalphi belasten würden, durch eine von amalphi abgeschlossene Versicherung abgedeckt sind.

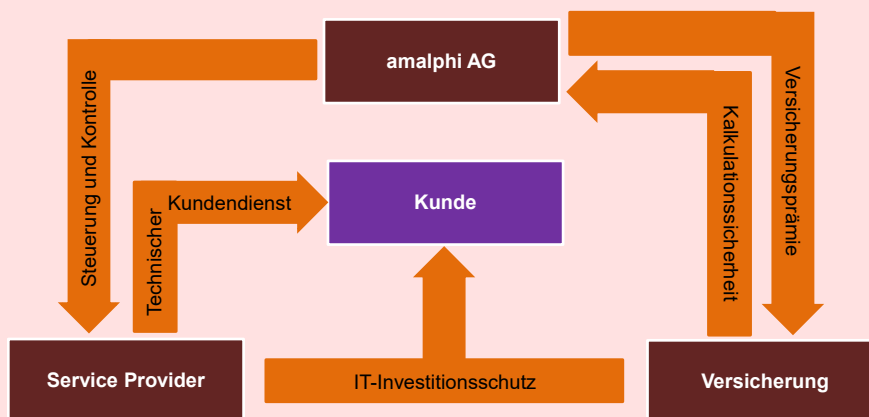
Führender IT-Dienstleister in Wachstumssegment

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- (TMP-) Dienstleister für Wartungs- und Reparaturdienstleistungen in Deutschland. Seinen überwiegend mittelständischen Kunden bietet das Unternehmen Multi-Vendor-Wartungsmodelle für die Fehlerbehebung von IT-Hardware über kundenspezifische Service Level Agreements (SLAs) an. Dies bedeutet, dass der Kunde die gekauften IT-Systeme weiter nutzen kann und sie nicht nach in der Regel drei Jahren Nutzungsdauer ablösen muss – was von den Herstellern durch teure Wartungslösungen forciert wird.

Vorstellung des Geschäftsmodells

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.

ABBILDUNG 3: GESCHÄFTSMODELL AMALPHI



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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Kosten aus Wartungsverträgen reicht amalphi an Versicherung weiter

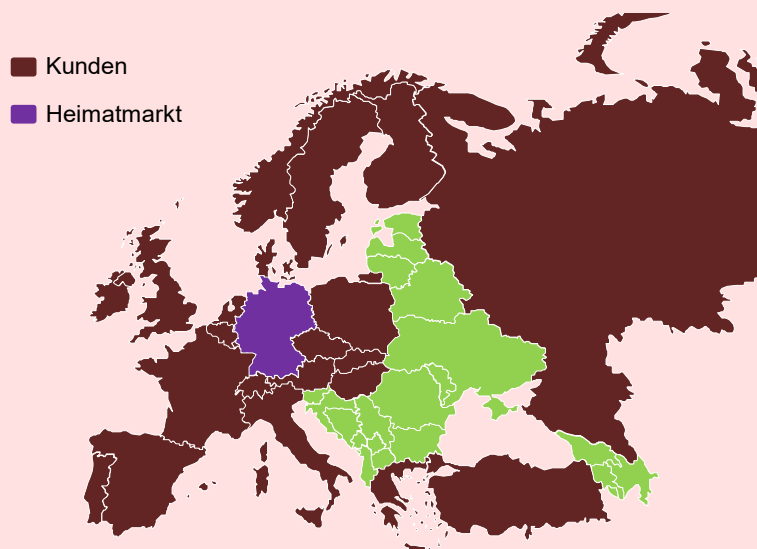
Im Innenverhältnis stellt der Service-Provider amalphi nach erfolgter Wartungsleistung eine Rechnung, die in der Regel aus der Fahrtzeit, der Zeit des Technikers vor Ort und den Kosten des Ersatzteils besteht. Nach Begleichung der Rechnung reicht amalphi diese zur Erstattung an eine Versicherung weiter. 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.

Steigende Bedeutung der Aktivitäten im Ausland

Zentrales Element der Unternehmensstrategie ist es, international tätige Unternehmen – vor allem sogenannte Hidden Champions – als Kunden zu gewinnen, die einheitliche Service- und Wartungsverträge auch für ausländische Niederlassungen abschließen wollen. Ermöglicht wird dies über ein Netzwerk von Partnern, durch das amalphi seinen Kunden TPM-Dienstleistungen anbietet, ohne selbst mit Niederlassungen oder eigenen lokalen Technikern vertreten sein zu müssen. Der Anteil der im Ausland erzielten Umsätze sollte damit in den kommenden Jahren deutlich (von aktuell nur etwa 3%) zunehmen.

amalphi kann durch Partner auf ein internationales Netzwerk von lokalen Technikern zugreifen, ohne selbst mit Niederlassungen vertreten sein zu müssen.

ABBILDUNG 4: GEOGRAPHISCHE PRÄSENZ IN EUROPA



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

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. Zu den Unternehmen, die amalphi weltweit betreut, gehören große Reedereien ebenso wie führende Einzelhandelsunternehmen

Aktivitätsschwerpunkte im Überblick

amalphi und die mandatierten Kooperationspartner bieten verschiedene flexible und kundenspezifische Dienstleistungen an, die sich in drei Bereiche zusammenfassen lassen:

- ⑤ den Vertrieb von innovativen IT-Service-Produkten für professionelle IT-Anwender durch eigene Mitarbeiter,
- ⑤ die Wartung von Hardware einschließlich systemnaher Tools durch externe Service Provider und
- ⑤ die Wartung von Hardware einschließlich systemnaher Tools über das eigene Tochterunternehmen service & more IT-Competence (seit 2014).

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 von amalphi auswirken.

Dezentrale Logistik mit zahlreichen Haupt- und Nebenlagern

Technisches Know-how allein reicht längst nicht mehr dazu aus, um IT-Systeme in Betrieb zu halten. Um schnell und effizient Störungen des Betriebsablaufes beim Kunden vor Ort zu lösen, halten die Service Provider eigene Service- und Logistikangebote vor. Die schnelle Verfügbarkeit von Ersatzteilen und Technikern wird durch dezentrale Lager und Stützpunkte mit einem Bestand von potentiell benötigten Ersatzteilen gesichert. Allein in Deutschland hat amalphi über seine Partner einen ständigen Zugriff auf sieben Hauptlager und 50 Logistikstandorte mit einem großen Bestand an Geräten und Ersatzteilen. In besonders zeitkritischen Umgebungen werden Lager mit Beständen kritischer Teile direkt vor Ort beim Kunden eingerichtet.

Unterstützung der Techniker durch dezentrale Lager und Stützpunkte mit einem Bestand von potentiell benötigten Ersatzteilen

Jederzeitige Erreichbarkeit

Ein weiterer wesentlicher Bestandteil des Konzeptes ist die Unterstützung durch ein am Markt etabliertes Call Center. Dieses ist für den Kunden der zentrale Anlaufpunkt zur Meldung seiner Störung. Hierzu ist das Call Center 24 Stunden an 365 Tagen mit einem deutsch- und englischsprachigen, technisch versierten Team besetzt, so dass die Call-Aufnahme zu jeder Zeit erfolgen kann.

Langfristige, aber keine exklusiven Kundenbeziehungen

amalphi verfügt nach u. E. über ein ausgewogenes Kundenportfolio, in dem der größte Kunde nur für etwa 5% zum Umsatz beiträgt. Insofern bestehen zwar Abhängigkeiten von einzelnen Auftraggebern, diese sind laut Aussage der Gesellschaft jedoch beherrschbar. Da die Kunden im Durchschnitt sehr gute Bonitäten aufweisen, hatte amalphi bisher keine größeren Forderungsausfälle zu verzeichnen. Typische Kunden von amalphi sind mittelständische Unternehmen und Großkonzerne aus unterschiedlichen Branchen wie Banken, Versicherungen, Produktion, Dienstleistungen, Handel und Behörden.

Die Laufzeit der Verträge bewegt sich in der Regel zwischen ein und zwei Jahren, also eher im kurzfristigen Bereich. Da allerdings ca. 75% aller bestehenden Verträge verlängert werden, kann die Kundenbindung als nach u. E. langfristig qualifiziert werden. Allerdings werden Service-Verträge von den Geschäftskunden in der Regel nicht mit amalphi allein abgeschlossen, sondern aus Risikoerwägungen an mehrere TPM-Dienstleister vergeben.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2008-13

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2014-19e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsätze	EUR Mio.	3,1	1,7	1,8	2,7	3,8	4,8
YoY	%	-3,2%	-44,3%	7,2%	47,3%	40,0%	26,0%
Sonstiger betrieblicher Ertrag	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
in % der Umsätze	%	2,5%	3,7%	3,9%	2,8%	2,0%	1,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-1,7	-0,8	-0,6	-0,7	-0,9	-1,1
Aufwendungen für RHB	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7
Aufwendungen für bezogene Leistungen	EUR Mio.	-1,6	-0,6	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
in % der Umsätze	%	-55,1%	-48,8%	-30,8%	-24,8%	-23,9%	-23,2%
Rohertrag	EUR Mio.	1,5	0,9	1,3	2,1	3,0	3,7
YoY	%	40,2%	-35,4%	42,8%	57,0%	40,2%	26,6%
in % der Umsätze	%	47,4%	54,9%	73,2%	78,0%	78,1%	78,5%
Außerordentliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Umsätze	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,6	-2,0
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-1,1	-1,1	-1,2	-1,1	-1,4	-1,7
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
in % der Umsätze	%	-41,8%	-80,5%	-76,7%	-48,5%	-43,2%	-41,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,9	-1,1
in % der Umsätze	%	-19,1%	-36,9%	-35,7%	-25,0%	-23,8%	-23,5%
EBITDA	EUR Mio.	-0,4	-1,1	-0,7	0,1	0,4	0,6
YoY	%	-59,0%	158,3%	-32,7%	-116,7%	251,3%	47,2%
in % der Umsätze	%	-13,5%	-62,4%	-39,2%	4,5%	11,2%	13,1%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Goodwill-Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	-0,4	-1,1	-0,7	0,1	0,4	0,6
YoY	%	-58,1%	149,3%	-32,2%	-113,6%	300,3%	49,3%
in % der Umsätze	%	-14,2%	-63,5%	-40,2%	3,7%	10,6%	12,5%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Zinsaufwendungen (netto)	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
in % des verzinslichen Fremdkapitals	%	-16,8%	-23,8%	-35,5%	-34,8%	-36,4%	-36,0%
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-0,5	-1,2	-0,9	0,0	0,3	0,5
YoY	%	-54,2%	143,5%	-26,5%	-95,1%	-700,6%	78,1%
in % der Umsätze	%	-15,9%	-69,4%	-47,6%	-1,6%	6,7%	9,5%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-0,5	-1,2	-0,9	0,0	0,3	0,5
in % der Umsätze	%	-33,6%	-126,6%	-65,8%	-2,1%	8,6%	12,1%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	1,6	1,6	2,1	2,1	2,1	2,1
EPS	EUR	-0,30	-0,73	-0,42	-0,02	0,12	0,22

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2008-13

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

Bilanz, 2014-19e

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (normalisiert), 2008-13

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

Bilanz (normalisiert), 2014-19e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Langfristiges Vermögen	%	3%	2%	1%	1%	1%	1%
Immaterielles Vermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sachanlagevermögen	%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Kurzfristiges Vermögen	%	39%	17%	20%	67%	75%	86%
Vorräte	%	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	22%	13%	14%	16%	20%	23%
Forderungen ggü. Beteiligungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	5%	2%	2%	2%	2%	2%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	11%	0%	2%	49%	53%	62%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	58%	81%	79%	32%	24%	12%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PASSIVA							
Eigenkapital	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundkapital	%	64%	50%	61%	50%	45%	41%
Kapitalrücklage	%	27%	21%	32%	26%	24%	21%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bewertungsrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsunterschiede	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzgewinn	%	-150%	-152%	-172%	-108%	-92%	-75%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	%	58%	81%	79%	32%	24%	12%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	20%	52%	45%	39%	34%	31%
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	20%	52%	45%	39%	34%	31%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	73%	30%	30%	38%	43%	46%
Finanzverbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anleihen	%	30%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	27%	19%	9%	19%	24%	28%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	16%	12%	21%	19%	19%	19%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	10%	16%	14%	14%	14%
Latente Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2008-13

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2014-19e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-0,5	-1,2	-0,9	0,0	0,3	0,5
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Investitionstätigkeit	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,3	0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	-0,1	0,0	0,6	0,4	0,4
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	0,0	-0,7	-0,6	0,5	0,5	0,7
Abgang von Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cashflow	EUR Mio.	0,0	-0,7	-0,6	0,5	0,5	0,7
Δ Grundkapital u. Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Δ Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihen	EUR Mio.	0,3	0,5	-0,2	0,1	0,0	0,0
Zinsen und Dividenden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasing	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,3	0,5	0,7	1,5	0,0	0,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	-0,3	0,1	2,0	0,4	0,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	0,0	0,3	0,0	0,1	2,0	2,5
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	0,3	0,0	0,1	2,0	2,5	3,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2008-13

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

Auf einen Blick I, 2014-19e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Key Data							
Umsatz	EUR Mio.	3,1	1,7	1,8	2,7	3,8	4,8
Rohhertrag	EUR Mio.	1,5	0,9	1,3	2,1	3,0	3,7
EBITDA	EUR Mio.	-0,4	-1,1	-0,7	0,1	0,4	0,6
EBIT	EUR Mio.	-0,4	-1,1	-0,7	0,1	0,4	0,6
EBT	EUR Mio.	-0,5	-1,2	-0,9	0,0	0,3	0,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,5	-1,2	-0,9	0,0	0,3	0,5
Anzahl Mitarbeiter		17	13	14	15	16	17
Je Aktie							
Kurs Hoch	EUR	4,30	2,98	3,07	2,80		
Kurs Tief	EUR	2,51	1,20	1,10	1,97		
Kurs Durchschnitt	EUR	3,53	1,93	1,80	2,29		
Kurs Schlusskurs	EUR	2,11	2,30	2,79	2,11	2,11	2,11
EPS	EUR	-0,30	-0,73	-0,42	-0,02	0,12	0,22
BVPS	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CFPS	EUR	0,00	-0,46	-0,29	0,25	0,24	0,34
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR						4,00
Performance bis Kursziel	%						89,6%
Profitabilitätskennzahlen							
EBITDA-Marge	%	-13,5%	-62,4%	-39,2%	4,5%	11,2%	13,1%
EBIT-Marge	%	-14,2%	-63,5%	-40,2%	3,7%	10,6%	12,5%
EBT-Marge	%	-15,9%	-69,4%	-47,6%	-1,6%	6,7%	9,5%
Netto-Marge	%	-15,9%	-69,5%	-48,2%	-1,6%	6,7%	9,5%
FCF-Marge	%	-0,8%	-43,8%	-33,5%	18,1%	12,5%	14,4%
ROE	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
NWC/Umsatz	%	-3,5%	-9,2%	12,8%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	184,9	131,6	131,0	180,0	236,3	280,2
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-26,3	-83,6	-52,7	6,7	25,0	35,1
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rohertragsprämie	%	120,2%	180,3%	249,0%	326,2%	362,7%	402,5%
Wachstumsraten							
Umsatz	%	-3,2%	-44,3%	7,2%	47,3%	40,0%	26,0%
Rohhertrag	%	40,2%	-35,4%	42,8%	57,0%	40,2%	26,6%
EBITDA	%	-59,0%	158,3%	-32,7%	n/a	251,3%	47,2%
EBIT	%	-58,1%	149,3%	-32,2%	n/a	300,3%	49,3%
EBT	%	-54,2%	143,5%	-26,5%	-95,1%	n/a	78,1%
Nettoergebnis	%	-54,2%	143,2%	-25,8%	-95,1%	n/a	78,4%
EPS	%	-54,2%	143,2%	-42,2%	-95,1%	n/a	78,4%
CFPS	%	n/a	n/a	-36,4%	n/a	-3,2%	42,9%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							

Auf einen Blick II, 2008-13

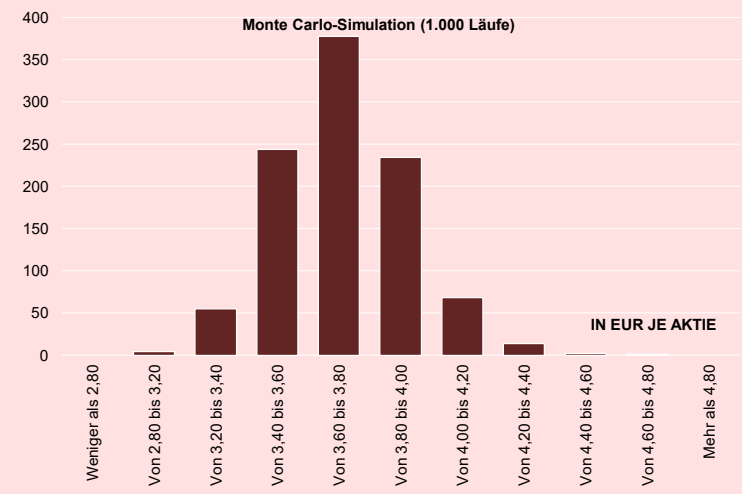
HGB (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bilanzkennzahlen							
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,1	1,5	1,6	2,1	1,7	1,2
Eigenkapital	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,1	1,6	1,6	1,8	1,8	2,3
EK-Quote	%	8,2%	7,3%	8,1%	22,7%	4,1%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

Auf einen Blick II, 2014-19e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Bilanzkennzahlen							
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,0	0,6	0,7	2,8	3,5	4,4
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,5	3,3	3,4	4,2	4,6	5,1
EK-Quote	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gearing	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Working Capital	EUR Mio.	-0,1	-0,2	0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Asset Turnover	X	1,2	0,5	0,5	0,6	0,8	0,9
EBITDA-ICR	X	-7,9	-10,6	-5,3	0,8	2,9	4,3
Enterprise Value							
Anzahl Aktien	Mio.	1.625	1.625	2.085	2.085	2.085	2.085
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	7,0	4,8	6,4	5,8		
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	4,1	1,9	2,3	4,1		
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	5,7	3,1	3,8	4,8		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	3,4	3,7	5,8	4,4	4,4	4,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	1,0	1,7	1,5	-0,4	-0,9	-1,6
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	8,0	6,5	7,9	5,4		
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	3,1	0,3	0,8	4,5		
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	4,8	1,5	2,3	5,2		
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	4,4	5,4	7,3	4,0	3,5	2,8
Bewertungskennzahlen							
EV/Umsatz Hoch	X	2,59	3,82	4,29	2,01		
EV/Umsatz Tief	X	1,01	0,15	0,46	1,67		
EV/Umsatz Durchschnitt	X	1,55	0,85	1,25	1,92		
EV/Umsatz Schlusskurs	X	1,43	3,17	3,97	1,48	0,93	0,60
EV/EBITDA Hoch	X	n/a	n/a	n/a	45,2		
EV/EBITDA Tief	X	n/a	n/a	n/a	37,5		
EV/EBITDA Durchschnitt	X	n/a	n/a	n/a	43,1		
EV/EBITDA Schlusskurs	X	n/a	n/a	n/a	33,2	8,3	4,6
EV/EBIT Hoch	X	n/a	n/a	n/a	54,4		
EV/EBIT Tief	X	n/a	n/a	n/a	45,2		
EV/EBIT Durchschnitt	X	n/a	n/a	n/a	51,8		
EV/EBIT Schlusskurs	X	n/a	n/a	n/a	40,0	8,8	4,8
KGV Hoch	X	n/a	n/a	n/a	n/a		
KGV Tief	X	n/a	n/a	n/a	n/a		
KGV Durchschnitt	X	n/a	n/a	n/a	n/a		
KGV Schlusskurs	X	n/a	n/a	n/a	n/a	17,4	9,7
KBV Schlusskurs	X	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	-0,7%	-20,1%	-10,6%	11,1%	10,8%	15,6%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							

DCF-Modell

		2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	20312e	TV
Umsatz	EUR Mio.	2,7	3,8	4,8	5,7	6,5	7,0	7,4	7,6	7,7	7,7	7,8	7,8	7,9	7,9	8,0	8,0
YoY	%	47,3%	40,0%	26,0%	19,7%	13,7%	8,5%	4,8%	2,6%	1,4%	0,9%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
EBIT	EUR Mio.	0,1	0,4	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,2
EBIT-Marge	%	3,7%	10,6%	12,5%	12,6%	12,8%	13,3%	13,8%	14,3%	14,8%	15,3%	15,8%	16,3%	16,8%	17,3%	17,8%	15,0%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Steuerquote (τ)	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	2,5%	2,5%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	0,1	0,4	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
Reinvestment	EUR Mio.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
FCFF	EUR Mio.	0,4	0,4	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	0,8
WACC	%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,1%	6,9%	6,8%	6,7%	6,6%	6,5%	6,3%	6,2%	6,1%	5,6%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	93,3%	87,0%	81,2%	75,7%	70,7%	66,1%	61,9%	58,0%	54,4%	51,1%	48,1%	45,3%	42,7%	40,4%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	8,3%															
Terminal Cost of capital	%	5,6%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	2,1															
in % des Enterprise Value	%	21,6%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	2,6															
in % des Enterprise Value	%	26,8%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	5,1															
in % des Enterprise Value	%	51,5%															
Enterprise Value	EUR Mio.	9,8															
Finanzschulden	EUR Mio.	-1,5															
Excess Cash	EUR Mio.	0,1															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	8,3															
Anzahl Aktien	Mio.	2,1															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	4,00															



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die

Sphenecapital

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

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt, noch an Dritte weiter gegeben 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 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 per Email und/oder per Post an professionelle 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)

Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von uns 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 § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG und Finanzanalyseverordnung

Gemäß § 34b 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 bei analysierten Unternehmen.

Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

Key 2: Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkauf- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Uhrzeit	Kursziel/Aktueller Kurs	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
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 § 34b Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung:

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, Multiplikatoren Modelle 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 19.06.2017 um 12:10 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 2,12.