

## asknet

Reuters: A5AGn.DE

Bloomberg: A5A:GR

Rating: Buy

Risiko: Hoch

Kurs: EUR 1,82

Kursziel: EUR 4,20 (unverändert)

### 9M/2014 im Rahmen der reduzierten Erwartung

Mit einem Plus von 34,9% konnte sich der Aktienkurs der asknet AG von den jüngsten Tiefständen deutlich erholen und notiert inzwischen wieder auf seinem Sechsmonatsdurchschnitt. Wie nach der vor wenigen Wochen ausgesprochenen Gewinnwarnung zu vermuten war, lagen die Finanzkennzahlen in den ersten neun Monaten 2014 unter den vergleichbaren Vorjahreszahlen. Im Berichtszeitraum erzielte asknet Konzernenerlöse in Höhe von EUR 58,5 Mio. (-0,6% YoY) und ein operatives Ergebnis (EBITDA) von EUR -0,1 Mio. (Vj.: EUR 0,1 Mio.). Vor dem Hintergrund der für 2015e und die Folgejahre erwarteten Ertragsverbesserung und der darauf basierenden fundamentalen Unterbewertung der Aktie bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der asknet AG und unser aus einem DCF-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 4,20.

#### 9M/14 im Überblick

In den ersten neun Monaten 2014 konnte asknet **Bruttoerlöse** in Höhe von EUR 58,5 Mio. (-0,6% YoY) erzielen. Die nach Abzug der Materialaufwendungen ermittelten **Service Revenues** lagen mit EUR 7,1 Mio. (-1,0% YoY) bei unverändert 12,2% der Gesamtleistung. Ursächlich für diese enttäuschende Entwicklung sind operative Schwächen bei zwei A-Kunden, die mit den übrigen Softwarekunden nicht aufgefangen werden konnten. Infolgedessen verringerten sich die Erlöse im Bereich eDistribution im Jahresvergleich um knapp -4,0% auf EUR 39,7 Mio. (Vj.: EUR 41,3 Mio.). Aufgefangen wurden diese schwächeren Umsätze durch eine weiterhin positive Geschäftsentwicklung im zweiten Geschäftsbereich ePortals, wo asknet vor allem von der strategischen Partnerschaft mit IBM im Bereich Forschung und Lehre sowie von den bundesweiten Microsoft Campus-Lizenzen für Hochschulen, Universitätskliniken und für andere Forschungs- und Bildungseinrichtungen profitieren konnte: Angabe gemäß konnte asknet im Bereich ePortals die Umsätze um 7,0% auf EUR 18,8 Mio. und die Roherträge um 15,0% auf EUR 2,2 Mio. verbessern.

Infolge gestiegener Kosten für Produktentwicklungen und den Ausbau der eMerchandising- bzw. ePortals-Plattformen lag auch das **EBITDA** mit EUR -0,1 Mio. unter dem Vorjahreswert von EUR 0,1 Mio. **EBIT**, **EBT** und **Nachsteuerergebnis** lagen ebenfalls leicht im negativen Bereich und rund EUR 0,2 Mio. unter ihren vergleichbaren Vorjahreswerten.

9M/2014		Rep.	Erw.	Δ
Umsatz	EUR Mio.	58,5	61,0	-4,1%
Service Revenues	EUR Mio.	7,1	7,3	-2,1%
in % der Bruttoumsätze	%	12,2%	12,0%	0,3pp
EBIT	EUR Mio.	-0,193	-0,300	n/a
in % der Service Revenues	%	-2,7%	-4,1%	1,4pp
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,198	-0,300	n/a
in % der Service Revenues	%	-2,8%	-4,1%	1,3pp
EPS	EUR	-0,04	-0,05	21,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

WKN/ISIN: 517330/DE0005173306

Indizes: Entry Standard All Share

Transparenzlevel: Entry Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 5,0 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 10,6 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 10.000

Vorläufige Zahlen für 2014: n/a

EUR Mio. (31/12)	2012	2013	2014e	2015e
Umsatz	74,8	82,2	82,2	85,7
Serv. Revenues	9,9	10,1	10,0	10,1
EBITDA	0,2	0,4	-0,1	0,2
EBIT	0,1	0,2	-0,2	0,1
EBT	0,1	0,2	-0,2	0,1
EAT	0,1	0,2	-0,2	0,1

% Serv. Rev.	2012	2013	2014e	2015e
EBIT	0,9%	2,3%	-2,2%	0,6%
EBT	1,0%	2,4%	-2,1%	1,2%
EAT	0,8%	2,3%	-2,1%	1,1%

Je Aktie/EUR	2012	2013	2014e	2015e
EPS	0,02	0,05	-0,04	0,02
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,71	0,75	0,71	0,73
Cashflow	0,14	-0,28	-0,35	0,04

%	2012	2013	2014e	2015e
EK-Quote	26,7%	29,1%	28,9%	27,3%
Gearing	-182%	-129%	-77%	-77%

x	2012	2013	2014e	2015e
KGV	116,2	39,9	n/a	79,6
EV/Umsatz	0,03	0,05	0,08	0,07
EV/EBIT	30,7	18,0	n/a	102,7
KBV	2,5	2,4	2,6	2,5

EUR Mio.	2014e	2015e
Guidance: Rohertrag	↗	-
Guidance: EBIT	↘	-



QUELLE: ONVISTA, 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

### Geringfügige Anpassung der Schätzungen

Nach der Veröffentlichung der Neunmonatszahlen haben wir unsere Schätzungen für 2014e und 2015e leicht angepasst. Insgesamt rechnen wir nun mit nachstehender Entwicklung:

**TABELLE 1: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN**

		2014E			2015E		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Bruttoerlöse	EUR Mio.	82,2	84,9	-3,2%	85,7	88,5	-3,2%
Service Revenues	EUR Mio.	10,4	10,2	2,3%	10,5	10,5	0,0%
EBIT	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-26,5%	0,1	0,1	-38,1%
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-29,9%	0,1	0,1	15,3%
EPS	EUR	-0,04	-0,05	-16,6%	0,02	0,02	14,3%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Die Übernahme von Digital River durch den Finanzinvestor Sirius Capital könnte der Auftakt neuer M&A-Aktivitäten sein. Dabei könnte mit einem Enterprise Value von EUR 6,4 Mio. und einem Free Float von über 50% auch asknet in den Fokus strategischer Investoren geraten.**

### M&A-Aktivitäten betreffen nun sogar den Marktführer

Ende Oktober wurde bekannt, dass der Weltmarktführer im Bereich Software-Download, die US-amerikanische Digital River, einer Übernahme durch eine Gruppe von Investoren unter Führung von Sirius Capital zugestimmt hat. Der Kaufpreis beträgt USD 840,0 Mio. oder USD 26,00 je Aktie; dies entspricht einer Übernahmeprämie von 67% gegenüber dem volumengewichteten Durchschnittskurs der letzten 90 Tage vor dem Übernahmeangebot. Aus unserer Sicht ist es wenig wahrscheinlich, dass in der derzeit laufenden 45-tägigen "Go-Shop"-Phase, während der das Management von Digital River alternative Übernahmeangebote Dritter anfordern kann, ein höheres Übernahmeangebot erreicht werden kann.

Die Übernahme von Digital River, die im letzten Jahrzehnt als einer der Marktkonsolidierer aufgetreten war, könnte der Beginn für eine weitere Marktberingung sein; allerdings besteht der globale Download-Markt neben asknet nur noch aus wenigen Unternehmen, zu deren größten die deutsche Cleverbridge, die holländische Avangate und die französische Nexway zählen dürften.

**Nach der Veröffentlichung der Neunmonatszahlen, die im Rahmen unserer gesenkten Erwartungen lagen, belassen wir unser Buy-Rating für die Aktien der asknet AG und unser aus einem standardisierten DCF-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 4,20 je Aktie (Base Case-Szenario) unverändert. Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 1,82 je Aktie ergibt sich ein erwartetes Kurssteigerungspotenzial von 130,8%.**

### Basisannahmen für das DCF-Modell

Aufgrund seines 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 standardisiertes dreiphasiges DCF-Modell das geeignete Bewertungsverfahren für die asknet-Aktie.

### Wachstumsannahmen des DCF-Modells

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

- Der **Phase 1** des DCF-Modells (Detailplanungsphase) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2015e zugrunde und erwarten während dieses Zeitraums durchschnittliche jährliche Wachstumsraten der Umsätze 2013-15e in Höhe von 2,1%.

Bis 2015e liegen dem DCF-Modell unsere integrierten Unternehmensplanungen aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz und Cashflow-Statement zugrunde. Diese münden in eine zweite Grobplanungsphase, die 2024e endet. Anschließend ermitteln wir den Terminal Value und die Barwerte sämtlicher Cashflows.

- Ⓢ In der anschließenden **Phase 2** (Grobplanungsphase), die 2024e endet, haben wir eine CAGR der Nettoumsätze von 1,6% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.
- Ⓢ 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 0,8% an.

Die weiteren, unserem DCF-Modell zugrunde liegenden Annahmen sind, dass

- Ⓢ sich die wichtigen **Performance-Kennzahlen** während der Grobplanungsphase einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden;
- Ⓢ sich die **EBIT-Margen** (bezogen auf die Bruttoumsätze) von 0,1% in 2015e auf 3,5% in 2024e sukzessive erhöhen und im anschließenden Terminal Value bei 3,5% (Peak Margins) liegen werden;
- Ⓢ sich der **Grenzsteuersatz** aufgrund der hohen steuerlichen Verlustvorträge bis 2020e auf einem nur von Mindeststeuern hervorgerufenen Niveau bewegt und er danach auf das für Deutschland durchschnittliche Niveau von bis zu 31,0% ansteigen wird;
- Ⓢ asknet einen im Zeitablauf stetig steigenden **Kapitalumschlag** aufweist, was sich in steigenden Reinvestitionen (Capex, Working Capital und M&A) niederschlagen wird;
- Ⓢ asknet ein langfristiges Unternehmensrating von BB aufweist, was im Terminal Value mit einer jährlichen **Insolvenzwahrscheinlichkeit** von etwa 1,0% verbunden ist;
- Ⓢ asknet mit einem **Fundamental-beta** von 1,3 (unverändert) bewertet wird, in das neben dem Markt-beta auch Risiken aus der Wettbewerbsintensität, dem Diversifizierungsgrad und der Unternehmensprognose mit jeweils 0,1 Punkten eingehen;
- Ⓢ dass die von asknet aktuell erwirtschafteten Cashflows mit einem durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (**WACC**) von 8,9% (bislang 8,8%) diskontiert werden. Neben dem Fundamental-beta von 1,3 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 0,8%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (zehnjähriger) Bundesanleihen, und einer implizit berechneten Risikoprämie für den Gesamtmarkt von derzeit 9,0% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Caps-Aufschlag von 2,0% angesetzt, der sich aus der Abhängigkeit vom Management (1,0%) und einer Liquiditätsprämie der Aktie (1,0%) zusammensetzt. Mit einem erwarteten Rating von BB sehen wir eine Risikoprämie für das Fremdkapital von derzeit etwa 7,0% als angemessen an. Schließlich gehen wir davon aus, dass asknet eine Zielkapitalstruktur von 50%/50% anstrebt;
- Ⓢ dass asknet im **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir einen Rückgang der WACC von derzeit 8,9% auf dann 5,8% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer Risikoprämie von 5,0% entsprechen würde).

## TABELLE 2: WACC

### Kosten des Eigenkapitals nach CAPM

Quasi-risikoloser Zinssatz (10-jährige Bundesanleihe)	%	0,8%
Beta		1,3
Erwartete Risikoprämie	%	9,0%
<b>Kosten des Eigenkapitals</b>	<b>%</b>	<b>12,5%</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL

TABELLE 2: WACC (FORTS.)

<b>Small Cap-Prämie</b>	%	<b>2,0%</b>
Management-Prämie	%	1,0%
Liquiditätsprämie	%	1,0%
Private Company-Prämie	%	0,0%
Zielkapitalstruktur	%	50,0%
<b>Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals</b>	%	<b>6,3%</b>
<b>Kosten der Verschuldung</b>		
Quasi-risikoloser Zinssatz (10y Bundesanleihe)	%	0,8%
Risikoaufschlag Fremdkapital	%	7,0%
Kosten des Fremdkapitals	%	7,8%
Steuerquote	%	33,0%
Kosten des Fremdkapitals nach Steuern	%	5,2%
Zielkapitalstruktur	%	50,0%
<b>Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals</b>	%	<b>2,6%</b>
<b>WACC basierend auf Marktwerten</b>	%	<b>8,9%</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL

**Auf Sicht von zwölf Monaten ergibt unser Base Case-Szenario ein Kursziel von EUR 4,20 je Aktie**

In unserem dreistufigen DCF-Bewertungsmodell werden knapp zwei Drittel des ermittelten Unternehmenswertes aus dem Terminal Value abgeleitet, ein Drittel des Unternehmenswertes ergibt sich aus den in der Grobplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Aktuell bzw. nach Erreichen des Kursziels wird die asknet-Aktie mit den folgenden Multiplikatoren bewertet:

Das DCF-Modell ergibt ein Kursziel von EUR 4,20 je Aktie (unverändert)

TABELLE 3: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN AKTUELL VS. KURSZIEL

X	Bewertung zum aktuellen Kurs		Bewertung zum Kursziel EUR 4,20	
	2014e	2015e	2014e	2015e
KGV	n/a	79,6x	n/a	183,7x
EV/Umsatz	0,08x	0,07x	0,22x	0,21x
EV/EBIT	n/a	102,7x	n/a	296,7x
KBV	2,6x	2,5x	5,9x	5,7x

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**In einem Stresstest unterstellen wir folgende Szenarien und Annahmen:**

- 📌 **Bull Case-Szenario:** Ein Bull Case-Szenario würde sich im Fall einer schnelleren Gewinnung von Schlüsselkunden ergeben. Katalysatoren einer solchen Entwicklung könnten anhaltende Aktivitäten seitens Digital River sein, Tier 2- und Tier 3-Kunden nicht länger als Kunden zu akzeptieren und sie kleineren Anbietern wie asknet quasi „zuzuführen“. Ebenfalls als Katalysator könnte die Gewinnung weiterer Schlüsselkunden im neuen Geschäftsfeld eMerchandising sein; hier könnte sich der Referenzkunde HBO als Türöffner für die Gewinnung weiterer Brandnames auswirken. Wir haben in unserem Bull Case-Szenario ein durchschnittliches jährliches Wachstum in der Terminal Value-Phase von 1,7% sowie eine Verbesserung der operativen Marge auf 5,0% unterstellt. In diesem Fall würden wir unser Kursziel auf EUR 5,70 je Aktie (bislang: EUR 5,60) anheben.
- 📌 **Bear Case-Szenario:** In einem Bear Case-Szenario adjustieren wir die Terminal Value-EBIT-Marge von 3,5% um 150 Basispunkte auf 2,0% und reduzieren das durchschnittliche jährliche Wachstum während des Terminal Value auf -0,1%. Damit würden wir unterstellen, dass sich die Wettbewerbsintensität in beiden Geschäftsbereichen verschärfen wird und die Ausschöpfung von Synergieeffekten nicht länger die erwarteten Effekte auf die Margen hat. In diesem Szenario würde der Unternehmenswert von asknet bis auf

Eine Szenario-Analyse ergibt im pessimistischen Fall ein Kursrisiko bis auf EUR 2,60 und im optimistischen Fall eine Kurschance bis auf EUR 5,70 je Aktie.

EUR 2,60 je Aktie (bislang: EUR 2,70) zurückgehen.

ABBILDUNG 1: KURSENTWICKLUNG UND –PROGNOSE



Auf Sicht von zwölf Monaten sehen wir ein Kursziel von EUR 4,20 je Aktie. Voraussetzung ist die Erreichung unserer Ergebnisprognosen. In unserem Bear Case-Szenario haben wir eine Intensivierung der Wettbewerbsintensität unterstellt. In unserem Bull Case-Szenario gelingt die Neukundengewinnung noch schneller.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

#### Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von asknet in den kommenden Monaten sehen wir insbesondere (1) Aussagen über die Ertragslage bei HBO, dem ersten eMerchandising-Kunden und (2) die Gewinnung weiterer Schlüsselkunden.

Katalysatoren zur Erreichung des ermittelten Kurszieles

#### Risiken für unser Rating und Kursziel

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

Risiken

- Ⓢ Seit dem Börsengang Ende 2006 hat asknet erhebliche **operative Verluste** angesammelt, wodurch die Reputation des Unternehmens am Kapitalmarkt gelitten hat.
- Ⓢ asknet hat in den letzten Jahren **kaum aktive Investor Relations-Politik** betrieben und muss Kontakte zu institutionellen Small Caps-Investoren erst sukzessive aufbauen.
- Ⓢ asknet ist deutlich kleiner als der **Marktführer Digital River** und steht zudem im Wettbewerb mit anderen Anbietern von E-Commerce-Outsourcing-Dienstleistungen, mit Softwareentwicklern, Billing-Anbietern, Systemintegratoren und letztlich auch Online-Einzelhändlern, die eigene E-Commerce-Seiten unterhalten.
- Ⓢ **Abhängigkeit von Kunden:** Die bedeutendsten fünf Kunden dürften im laufenden Jahr für knapp zwei Drittel der Service Revenues im Bereich eDistribution verantwortlich sein, so dass sich operative Schwächen dieser Kunden auch in der Ertragslage von asknet niederschlagen.
- Ⓢ Aus der Aktionärsstruktur lässt sich ein **möglicher Stock Overhang** der Altaktionäre ableiten, mit dessen Auswirkungen jedoch vor Erreichen zweistelliger Kurse aus unserer Sicht nicht zu rechnen ist.
- Ⓢ **Zyklizität der Geschäftsentwicklung:** Der Absatz von Software folgt auch zyklischen Mustern und ein unerwarteter konjunktureller Einbruch würde nach unserer Einschätzung die Ertragslage von asknet belasten.

#### Unternehmensprofil

Kerngeschäft von asknet ist die Erstellung und der Betrieb von Online-Shops, mit deren Hilfe der Download von Software für kleine bis mittlere, jedoch in der Regel global tätige Softwarehersteller ermöglicht wird. Darüber hinaus entwickelt

und betreibt asknet Software-Beschaffungsportale für Universitäten, Hochschulen, Forschungseinrichtungen, Universitätskliniken und Unternehmen in Form von zentralen Intranet-Portalen, über die berechnigte User Softwareprodukte erwerben können.

Mit den von asknet angebotenen Produkten und Dienstleistungen wird es den Kunden ermöglicht, Software über das Internet zu vertreiben oder zu beschaffen. Aufgrund der nahtlosen Back-end- und Front-end-Integration des Online-Shops fällt es dem User in der Regel nicht unmittelbar auf, dass er auf eine asknet-Webpage wechselt und sich nicht mehr auf der Website des Unternehmens bzw. der Organisation befindet. Systembrüche treten bei den von asknet angebotenen Lösungen nicht auf. Für den Käufer entfallen die mit einem Erwerb und der Auslieferung der Software verbundenen (Reise-, Verpackungs- oder Porto-) Kosten und Wartezeiten. Für den Softwareentwickler entstehen Vorteile vor allem durch die Erweiterung der Wertschöpfungskette um die Online-Komponente, das Umgehen des Vertriebskanals und damit Margenverbesserungen, durch die hohe Skalierbarkeit der Shops, Kostenvorteile aus dem Shop-Betrieb und eine deutlich bessere Kundenbindung.

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2003-2009

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,9</b>	<b>23,7</b>	<b>35,1</b>	<b>41,8</b>	<b>64,9</b>	<b>74,7</b>	<b>68,9</b>
YoY	%	19,6%	32,3%	48,6%	19,0%	55,2%	15,1%	-7,7%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,0	0,1	0,2	0,2	0,4	0,7	0,2
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,9</b>	<b>23,8</b>	<b>35,3</b>	<b>42,0</b>	<b>65,3</b>	<b>75,4</b>	<b>69,1</b>
YoY	%	19,4%	32,5%	48,7%	19,0%	55,3%	15,5%	-8,3%
<b>Materialaufwand</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-14,8</b>	<b>-19,9</b>	<b>-30,2</b>	<b>-35,8</b>	<b>-56,2</b>	<b>-65,8</b>	<b>-59,5</b>
in % der Gesamtleistung	%	-82,3%	-84,0%	-85,6%	-85,2%	-86,2%	-87,3%	-86,1%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>	<b>6,2</b>	<b>9,0</b>	<b>9,6</b>	<b>9,6</b>
YoY	%	25,9%	20,0%	33,1%	23,0%	44,6%	6,3%	0,5%
in % der Gesamtleistung	%	17,7%	16,0%	14,4%	14,8%	13,8%	12,7%	13,9%
<b>Service Revenues</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>6,0</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,5</b>
YoY	EUR Mio.	24,1%	18,6%	32,2%	23,1%	43,5%	2,6%	6,3%
in % der Gesamtleistung	EUR Mio.	17,4%	15,6%	13,9%	14,4%	13,3%	11,8%	13,7%
<b>Personalaufwand</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>-5,7</b>
in % der Bruttoerlöse	%	-17,0%	-12,7%	-10,2%	-12,3%	-9,3%	-8,4%	-8,2%
<b>Sonstiger betrieblicher Aufwand</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>-5,7</b>	<b>-6,2</b>	<b>-5,0</b>
in % der Bruttoerlöse	%	-9,4%	-7,9%	-7,5%	-18,4%	-8,8%	-8,3%	-7,3%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,1</b>
in % der Service Revenues	%	-49,5%	-28,9%	-23,3%	-108,9%	-32,0%	-32,7%	-11,6%
<b>Abschreibungen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>
<b>Amortisation</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-6,7</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,2</b>
YoY	%	-111,5%	-31,7%	2,6%	457,2%	-55,8%	3,9%	-59,9%
YoY	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	1,4	0,4
in % der Service Revenues	%	-55,0%	-31,7%	-24,6%	-111,4%	-34,3%	-34,8%	-13,1%
<b>Ergebnis aus Beteiligungen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Nettofinanzergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
<b>A. o. Ergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-6,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,1</b>
in % der Service Revenues	%	-54,7%	-31,6%	-25,9%	-114,6%	-31,3%	-32,2%	-12,0%
<b>Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
in % des EBT	%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	1,0%	1,0%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-6,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,1</b>
in % der Service Revenues	%	-54,8%	-31,7%	-25,9%	-114,8%	-31,4%	-32,5%	-12,1%
<b>Ergebnisanteile Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Anzahl der Aktien</b>	<b>Mio.</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,34</b>	<b>-0,23</b>	<b>-0,25</b>	<b>-1,38</b>	<b>-0,54</b>	<b>-0,57</b>	<b>-0,23</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								



## Gewinn- und Verlustrechnung, 2010-2015e

		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>72,7</b>	<b>65,4</b>	<b>74,8</b>	<b>82,2</b>	<b>82,2</b>	<b>85,7</b>
YoY	%	5,4%	-10,0%	14,4%	9,9%	0,0%	4,3%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,2	0,9	0,6	0,4	0,4
Gesamtleistung	EUR Mio.	72,8	65,6	75,7	82,8	82,6	86,1
YoY	%	5,3%	-9,8%	15,4%	9,4%	-0,2%	4,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-62,4	-55,6	-64,9	-72,1	-72,2	-75,6
in % der Gesamtleistung	%	-85,7%	-84,7%	-85,8%	-87,1%	-87,4%	-87,8%
Rohertrag	EUR Mio.	10,4	10,0	10,8	10,7	10,4	10,5
YoY	%	7,8%	-3,4%	7,1%	-0,5%	-2,5%	0,7%
in % der Gesamtleistung	%	101,0%	102,0%	108,8%	105,5%	104,0%	103,5%
<b>Service Revenues</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,3</b>	<b>9,8</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,0</b>	<b>10,1</b>
YoY	EUR Mio.	8,8%	-4,3%	0,4%	2,7%	-1,1%	1,1%
in % der Gesamtleistung	EUR Mio.	14,1%	15,0%	13,1%	12,3%	12,1%	11,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-5,7	-5,9	-4,8	-5,0	-5,4	-5,5
in % der Bruttoerlöse	%	-7,8%	-9,0%	-6,3%	-6,1%	-6,6%	-6,4%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-5,3	-4,9	-5,8	-5,4	-5,1	-4,8
in % der Bruttoerlöse	%	-7,2%	-7,5%	-7,8%	-6,5%	-6,2%	-5,7%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>
in % der Service Revenues	%	-5,2%	-7,7%	2,0%	3,7%	-0,9%	2,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>
YoY	%	-46,5%	34,7%	-109,5%	180,0%	-192,9%	-128,1%
YoY	EUR Mio.	-0,5	1,3	0,1	-0,2	0,2	0,3
in % der Service Revenues	%	-6,4%	-9,1%	0,9%	2,3%	-2,2%	0,6%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>
in % der Service Revenues	%	-5,7%	-8,6%	1,0%	2,4%	-2,1%	1,2%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	6,0%	3,3%	-23,8%	-4,2%	2,0%	-3,0%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>
in % der Service Revenues	%	-6,0%	-8,9%	0,8%	2,3%	-2,1%	1,1%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,17</b>	<b>0,02</b>	<b>0,05</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,02</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							



## Gewinn- und Verlustrechnung 2013 (Quartale)

		Q1/13	Q2/13	H1/13	Q3/13	9M/13	Q4/13e	2013
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>20,4</b>	<b>19,5</b>	<b>39,9</b>	<b>19,0</b>	<b>58,9</b>	<b>23,3</b>	<b>82,2</b>
YoY	%	25,3%	13,3%	19,1%	0,7%	12,5%	3,8%	9,9%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,2	0,3	0,2	0,4	0,7	1,2
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>20,5</b>	<b>19,6</b>	<b>40,1</b>	<b>19,2</b>	<b>59,3</b>	<b>24,1</b>	<b>83,4</b>
YoY	%	25,3%	13,9%	19,5%	1,4%	13,0%	3,7%	10,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-17,8	-17,2	-34,9	-16,7	-51,6	-20,2	-71,8
in % der Gesamtleistung	%	-86,7%	-87,5%	-87,1%	-87,0%	-87,1%	-83,9%	-86,2%
Rohertrag	EUR Mio.	2,7	2,5	5,2	2,5	7,7	3,9	11,5
YoY	%	14,5%	4,4%	9,5%	6,2%	8,4%	5,3%	7,3%
in % der Gesamtleistung	%	13,3%	12,5%	12,9%	13,0%	12,9%	16,1%	13,8%
<b>Service Revenues</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>4,9</b>	<b>2,3</b>	<b>7,2</b>	<b>3,2</b>	<b>10,4</b>
YoY	EUR Mio.	14,1%	-0,5%	6,8%	0,5%	4,7%	5,8%	5,0%
in % der Gesamtleistung	EUR Mio.	12,8%	11,7%	12,2%	12,0%	12,2%	13,1%	12,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,3	-1,2	-2,5	-1,2	-3,6	-1,2	-4,9
in % der Bruttoerlöse	%	-6,2%	-6,2%	-6,2%	-6,1%	-6,2%	-5,2%	-5,9%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-1,4	-1,2	-2,6	-1,3	-3,9	-2,4	-6,3
in % der Bruttoerlöse	%	-6,9%	-6,3%	-6,6%	-6,8%	-6,6%	-10,3%	-7,7%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
in % der Service Revenues	%	2,4%	0,7%	1,6%	1,8%	1,7%	8,0%	3,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
YoY	%	-173,8%	-52,3%	-117,5%	155,7%	-123,3%	31,1%	183,5%
YoY	EUR Mio.	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Service Revenues	%	1,3%	-0,8%	0,3%	0,2%	0,3%	7,0%	2,3%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
in % der Service Revenues	%	1,3%	-0,7%	0,4%	0,2%	0,3%	6,9%	2,3%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	-3,0%	7,3%	-12,8%	-7,0%	-11,5%	-3,0%	-3,8%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
in % der Service Revenues	%	1,3%	-0,8%	0,3%	0,2%	0,3%	6,7%	2,2%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,04</b>	<b>0,05</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Gewinn- und Verlustrechnung 2014e (Quartale)

		Q1/14	Q2/14	H1/14	Q3/14	9M/14	Q4/14e	2014e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>21,6</b>	<b>20,8</b>	<b>42,3</b>	<b>16,1</b>	<b>58,5</b>	<b>23,7</b>	<b>82,2</b>
YoY	%	5,8%	6,7%	6,2%	-15,0%	-0,6%	1,5%	0,0%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1	0,4
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>21,7</b>	<b>20,8</b>	<b>42,5</b>	<b>16,3</b>	<b>58,8</b>	<b>23,8</b>	<b>82,6</b>
YoY	%	5,7%	6,2%	5,9%	-15,1%	-0,9%	1,4%	-0,2%
<b>Materialaufwand</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-18,9</b>	<b>-18,4</b>	<b>-37,3</b>	<b>-14,1</b>	<b>-51,3</b>	<b>-20,8</b>	<b>-72,2</b>
in % der Gesamtleistung	%	-87,2%	-88,2%	-87,7%	-86,4%	-87,3%	-87,5%	-87,4%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>5,2</b>	<b>2,2</b>	<b>7,4</b>	<b>3,0</b>	<b>10,4</b>
YoY	%	1,8%	0,2%	1,0%	-10,9%	-2,9%	-1,8%	-2,5%
in % der Gesamtleistung	%	103,4%	103,0%	103,2%	106,6%	104,2%	103,5%	104,0%
<b>Service Revenues</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>5,1</b>	<b>2,1</b>	<b>7,1</b>	<b>2,9</b>	<b>10,0</b>
YoY	EUR Mio.	2,4%	4,2%	3,2%	-9,9%	-1,0%	-1,5%	-1,1%
in % der Gesamtleistung	EUR Mio.	12,4%	11,5%	11,9%	12,8%	12,2%	12,1%	12,1%
<b>Personalaufwand</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-5,4</b>
in % der Bruttoerlöse	%	-6,1%	-6,3%	-6,2%	-7,8%	-6,6%	-6,5%	-6,6%
<b>Sonstiger betrieblicher Aufwand</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-5,1</b>
in % der Bruttoerlöse	%	-6,4%	-5,3%	-5,9%	-7,3%	-6,3%	-6,1%	-6,2%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
in % der Service Revenues	%	2,5%	1,8%	2,2%	-10,1%	-1,4%	0,4%	-0,9%
<b>Abschreibungen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>Amortisation</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>
YoY	%	-1,6%	-166,7%	207,3%	n/a	n/a	-112,5%	-192,9%
YoY	EUR Mio.	-0,2	-0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
in % der Service Revenues	%	1,2%	0,5%	0,9%	-11,5%	-2,7%	-0,9%	-2,2%
<b>Ergebnis aus Beteiligungen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Nettofinanzergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>A. o. Ergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>
in % der Service Revenues	%	1,3%	0,4%	0,8%	-11,3%	-2,7%	-0,4%	-2,1%
<b>Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
in % des EBT	%	-3,2%	-0,8%	-2,7%	1,4%	2,3%	-3,0%	2,0%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>
in % der Service Revenues	%	1,2%	0,4%	0,8%	-11,5%	-2,8%	-0,4%	-2,1%
<b>Ergebnisanteile Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Anzahl der Aktien</b>	<b>Mio.</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,04</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz, 2003-2009

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>5,6</b>	<b>17,0</b>	<b>16,4</b>	<b>13,8</b>	<b>13,0</b>
Vorräte	EUR Mio.	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	2,1	1,6	2,3	3,3	5,4	5,0	4,6
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,1	0,4	0,7	0,3	0,3
Liquide Mittel	EUR Mio.	1,7	2,0	3,0	12,9	9,9	8,2	8,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>6,2</b>	<b>17,6</b>	<b>17,0</b>	<b>14,4</b>	<b>13,4</b>
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>11,7</b>	<b>9,0</b>	<b>6,2</b>	<b>5,0</b>
Grundkapital	EUR Mio.	6,1	2,5	3,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	7,2	4,3	1,3	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Verlustvortrag	EUR Mio.	-4,9	-2,1	-3,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.		0,0	0,0	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,4	0,8	1,1	1,1	1,6	1,3	1,4
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verb. aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	2,4	2,4	3,2	4,3	5,7	6,4	6,3
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,4	0,5	1,9	0,5	0,7	0,5	0,6
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>6,2</b>	<b>17,6</b>	<b>17,0</b>	<b>14,4</b>	<b>13,4</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz, 2010-2015e

		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,4</b>	<b>11,3</b>	<b>13,0</b>	<b>12,5</b>	<b>11,9</b>	<b>13,0</b>
Vorräte	EUR Mio.	0,2	0,1	0,4	1,0	1,0	1,1
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	5,1	4,8	5,4	6,4	7,4	8,4
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,3	0,3	0,6	0,2	0,8	0,8
Liquide Mittel	EUR Mio.	8,8	6,1	6,6	4,9	2,8	2,8
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,9</b>	<b>11,7</b>	<b>13,5</b>	<b>13,1</b>	<b>12,4</b>	<b>13,5</b>
<b>PASSIVA</b>							
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>
Grundkapital	EUR Mio.	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Verlustvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	-0,7	-1,6	-1,5	-1,3	-1,5	-1,4
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	1,1	1,2	1,4	3,0	1,8	1,8
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>9,2</b>	<b>6,8</b>	<b>8,5</b>	<b>6,2</b>	<b>7,0</b>	<b>8,0</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verb. aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	8,4	6,2	7,5	5,2	6,2	7,2
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,9	0,6	1,0	1,1	0,9	0,9
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,9</b>	<b>11,7</b>	<b>13,5</b>	<b>13,1</b>	<b>12,4</b>	<b>13,5</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							

## Bilanz (Normalisierte Fassung), 2003-2009

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>4,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,9%</b>
Immaterielles Vermögen	%	0,9%	0,9%	0,7%	1,0%	0,7%	0,7%	0,5%
Sachanlagevermögen	%	3,6%	2,2%	1,4%	1,4%	1,2%	1,0%	1,4%
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,5%	0,5%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>95,2%</b>	<b>96,0%</b>	<b>91,2%</b>	<b>96,3%</b>	<b>96,7%</b>	<b>96,1%</b>	<b>96,8%</b>
Vorräte	%	7,1%	5,8%	3,8%	1,9%	2,2%	2,2%	1,4%
Forderungen aus Lieferung & Leistung	%	48,1%	38,8%	37,4%	18,6%	32,0%	34,6%	34,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%
Forderungen aus nicht eingez. Kapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	1,1%	4,5%	1,9%	2,3%	4,0%	2,4%	2,1%
Liquide Mittel	%	38,9%	46,9%	48,1%	73,4%	58,5%	57,0%	59,3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,4%	0,9%	0,3%	0,3%	0,8%	1,6%	1,4%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	6,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>26,7%</b>	<b>9,8%</b>	<b>0,0%</b>	<b>66,5%</b>	<b>53,0%</b>	<b>42,8%</b>	<b>37,2%</b>
Grundkapital	%	138,7%	60,0%	48,6%	28,6%	29,6%	35,1%	37,5%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	40,8%	25,4%	8,9%	0,3%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,4%	-0,4%	0,0%	0,1%	0,4%	0,4%
Verlustvortrag	%	-112,0%	-50,6%	-54,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	-2,9%	-2,2%	-1,6%	-1,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	6,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	8,1%	20,0%	18,3%	6,0%	9,4%	8,9%	10,5%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>65,2%</b>	<b>70,2%</b>	<b>81,7%</b>	<b>27,4%</b>	<b>37,5%</b>	<b>47,9%</b>	<b>51,9%</b>
Bankschulden	%	1,9%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verb. aus Lieferung & Leistungen	%	54,6%	57,3%	51,2%	24,6%	33,6%	44,8%	47,1%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	8,8%	12,5%	30,5%	2,8%	3,9%	3,1%	4,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%	0,4%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Normalisierte Fassung), 2010-2015e

		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>2,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,7%</b>
Immaterielles Vermögen	%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Sachanlagevermögen	%	1,7%	1,8%	1,1%	2,5%	2,7%	2,5%
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>96,9%</b>	<b>96,9%</b>	<b>96,3%</b>	<b>95,7%</b>	<b>95,9%</b>	<b>96,2%</b>
Vorräte	%	1,5%	1,1%	2,7%	7,8%	8,4%	7,9%
Forderungen aus Lieferung & Leistung	%	34,1%	41,1%	40,1%	48,7%	59,3%	61,8%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus nicht eingez. Kapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	1,9%	2,7%	4,8%	1,8%	6,0%	5,5%
Liquide Mittel	%	59,3%	52,0%	48,7%	37,5%	22,2%	20,9%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,1%	1,2%	1,5%	1,7%	1,2%	1,1%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>							
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>29,6%</b>	<b>30,3%</b>	<b>26,7%</b>	<b>29,1%</b>	<b>28,9%</b>	<b>27,3%</b>
Grundkapital	%	33,9%	43,1%	37,3%	38,6%	40,7%	37,3%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	0,5%	0,8%	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%
Verlustvortrag	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	-4,8%	-13,6%	-11,2%	-9,8%	-12,0%	-10,2%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	7,6%	10,1%	10,4%	22,8%	14,5%	13,3%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>62,0%</b>	<b>58,5%</b>	<b>62,6%</b>	<b>47,8%</b>	<b>56,4%</b>	<b>59,2%</b>
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verb. aus Lieferung & Leistungen	%	56,2%	53,3%	55,2%	39,4%	49,6%	52,9%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	5,8%	5,2%	7,4%	8,4%	6,9%	6,3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,8%	1,1%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN							

## Cashflow-Statement, 2003-2009

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	-1,2	-1,3	-6,9	-2,7	-2,9	-1,1
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1
Ergebnis aus Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,5	-0,7	-1,0	-2,2	0,5	0,4
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,3	0,4	0,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Δ Langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,5	0,3	-0,1	0,5	-0,3	0,1
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,8	1,2	1,4	0,7	-0,1
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	1,7	0,3	-0,2	0,2
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-5,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,1</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,1
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-5,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,2</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,5	0,5	2,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	7,2	-2,9	-3,0	-1,2
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,1	1,4	-1,4	0,2	-0,2	0,2
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	1,6	6,8	2,7	0,2	1,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>3,4</b>	<b>14,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,0</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,0	0,4	2,6	8,9	-3,0	-4,8	-0,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	0,0	1,6	0,3	3,0	12,9	9,9	8,2
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>12,9</b>	<b>9,9</b>	<b>8,2</b>	<b>8,0</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								



## Cashflow-Statement, 2010-2015e

		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-0,6	-0,9	0,1	0,2	-0,2	0,1
Abschreibungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ergebnis aus Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,5	0,3	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	0,4	-0,5	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0
Δ Langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	-0,3	0,1	0,2	1,6	-1,2	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	2,0	-2,1	1,2	-2,3	1,0	1,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,2	-0,3	0,4	0,2	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,2</b>
Investitionen in 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
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,1</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	-0,2	0,4	0,1	-0,2	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,2	0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,8	-2,8	0,5	-1,6	-2,1	0,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	8,0	8,8	6,1	6,6	4,9	2,8
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,8</b>	<b>6,1</b>	<b>6,6</b>	<b>4,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Segmente, 2003-2009

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,9</b>	<b>23,7</b>	<b>35,1</b>	<b>41,8</b>	<b>64,9</b>	<b>74,7</b>	<b>68,9</b>
eDistribution	EUR Mio.	4,7	7,7	16,8	24,8	44,4	53,6	47,4
ePortals	EUR Mio.	13,2	15,9	18,3	17,0	20,5	21,1	21,5
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>31,9%</b>	<b>48,6%</b>	<b>19,0%</b>	<b>55,2%</b>	<b>15,1%</b>	<b>-7,7%</b>
eDistribution	%	n/a	65,4%	117,0%	47,5%	78,9%	20,7%	-11,5%
ePortals	%	n/a	20,1%	15,3%	-7,1%	20,6%	2,9%	1,7%
<b>Anteile</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
eDistribution	%	26,1%	32,7%	47,8%	59,3%	68,4%	71,7%	68,8%
ePortals	%	73,9%	67,3%	52,2%	40,7%	31,6%	28,3%	31,2%
<b>Service-Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>6,0</b>	<b>8,7</b>	<b>9,0</b>	<b>9,5</b>
eDistribution	EUR Mio.	0,8	1,2	2,4	3,6	6,0	6,1	7,1
ePortals	EUR Mio.	2,3	2,5	2,5	2,5	2,7	2,8	2,3
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>18,6%</b>	<b>32,2%</b>	<b>23,1%</b>	<b>43,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>5,3%</b>
eDistribution	%	n/a	43,8%	96,2%	51,4%	67,6%	2,4%	15,7%
ePortals	%	n/a	9,3%	1,4%	-3,2%	8,4%	6,3%	-17,3%
<b>Anteile</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
eDistribution	%	26,8%	32,5%	48,2%	59,3%	69,2%	68,4%	75,2%
ePortals	%	73,2%	67,5%	51,8%	40,7%	30,8%	31,6%	24,8%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>17,4%</b>	<b>15,7%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,4%</b>	<b>13,4%</b>	<b>12,0%</b>	<b>13,7%</b>
eDistribution	%	17,9%	15,6%	14,1%	14,4%	13,5%	11,5%	15,0%
ePortals	%	17,3%	15,7%	13,9%	14,4%	13,0%	13,4%	10,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Segmente, 2010-2015e

		2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>72,7</b>	<b>65,4</b>	<b>74,8</b>	<b>82,2</b>	<b>82,2</b>	<b>85,7</b>
eDistribution	EUR Mio.	45,5	42,2	53,2	57,3	55,4	56,8
ePortals	EUR Mio.	27,1	23,2	21,6	24,9	26,8	28,9
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>5,4%</b>	<b>-10,0%</b>	<b>14,4%</b>	<b>9,9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,3%</b>
eDistribution	%	-4,0%	-7,4%	26,2%	7,7%	-3,3%	2,5%
ePortals	%	26,1%	-14,3%	-7,1%	15,3%	7,6%	8,0%
<b>Anteile</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
eDistribution	%	62,7%	64,5%	71,1%	69,7%	67,4%	66,2%
ePortals	%	37,3%	35,5%	28,9%	30,3%	32,6%	33,8%
<b>Service-Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,3</b>	<b>9,8</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,0</b>	<b>10,1</b>
eDistribution	EUR Mio.	7,4	6,7	7,3	7,3	6,8	6,6
ePortals	EUR Mio.	2,9	3,1	2,6	2,8	3,2	3,5
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>8,8%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>2,7%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>1,1%</b>
eDistribution	%	4,2%	-8,9%	8,3%	0,0%	-6,8%	-2,6%
ePortals	%	22,8%	7,7%	-16,8%	10,4%	13,4%	9,1%
<b>Anteile</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
eDistribution	%	72,0%	68,5%	73,9%	71,9%	67,8%	65,3%
ePortals	%	28,0%	31,5%	26,1%	28,1%	32,2%	34,7%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>14,2%</b>	<b>15,1%</b>	<b>13,2%</b>	<b>12,3%</b>	<b>12,2%</b>	<b>11,8%</b>
eDistribution	%	16,3%	16,0%	13,7%	12,7%	12,3%	11,7%
ePortals	%	10,6%	13,3%	11,9%	11,4%	12,0%	12,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
<b>Key Data</b>									
Umsatz	EUR Mio.	74,7	68,9	72,7	65,4	74,8	82,2	82,2	85,7
Rohrertrag	EUR Mio.	9,6	9,6	10,4	10,0	10,8	10,7	10,4	10,5
Service Revenues	EUR Mio.	8,9	9,5	10,3	9,8	9,9	10,1	10,0	10,1
EBITDA	EUR Mio.	-2,9	-1,1	-0,5	-0,8	0,2	0,4	-0,1	0,2
EBIT	EUR Mio.	-3,1	-1,2	-0,7	-0,9	0,1	0,2	-0,2	0,1
EBT	EUR Mio.	-2,9	-1,1	-0,6	-0,8	0,1	0,2	-0,2	0,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	-2,9	-1,1	-0,6	-0,9	0,1	0,2	-0,2	0,1
Anzahl Mitarbeiter		99	95	98	81	87	92	88	88
<b>Je Aktie</b>									
Kurs Hoch	EUR	12,49	4,10	4,17	3,49	2,23			
Kurs Tief	EUR	4,00	2,08	2,56	0,89	1,17			
Kurs Durchschnitt	EUR	7,58	3,10	3,24	2,25	1,65			
Kurs Schlusskurs	EUR	4,10	3,03	2,76	1,26	1,82	1,82	1,82	1,82
EPS	EUR	-0,57	-0,23	-0,12	-0,17	0,02	0,05	-0,04	0,02
BVPS	EUR	1,22	0,99	0,87	0,70	0,71	0,75	0,71	0,73
CFPS	EUR	-0,33	-0,03	0,19	-0,54	0,14	-0,28	-0,35	0,04
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR								4,20
Performance bis Kursziel	%								130,8%
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>									
EBITDA-Marge*	%	-32,7%	-11,6%	-5,2%	-7,7%	2,0%	3,7%	-0,9%	2,0%
EBIT-Marge*	%	-34,8%	-13,1%	-6,4%	-9,1%	0,9%	2,3%	-2,2%	0,6%
EBT-Marge*	%	-32,2%	-12,0%	-5,7%	-8,6%	1,0%	2,4%	-2,1%	1,2%
Netto-Marge*	%	-32,5%	-12,1%	-6,0%	-8,9%	0,8%	2,3%	-2,1%	1,1%
FCF-Marge*	%	-20,1%	-2,2%	7,8%	-28,1%	5,4%	-15,6%	-18,9%	0,7%
ROE	%	-47,0%	-23,0%	-14,1%	-24,7%	2,2%	6,1%	-5,9%	3,1%
NWC/Umsatz	%	-9,2%	-14,0%	-27,4%	-10,1%	-14,7%	23,4%	25,8%	25,9%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	755	726	741	808	860	894	934	974
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-31,2	-13,0	-6,8	-11,0	1,0	2,6	-2,5	0,7
Capex/Umsatz	%	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,4%	0,2%	0,2%
		184,2%	187,7%	212,6%	179,5%	194,3%	170,1%	157,5%	165,8%
<b>Wachstumsraten</b>									
Umsatz	%								
Rohrertrag	%	15,1%	-7,7%	5,4%	-10,0%	14,4%	9,9%	0,0%	4,3%
Service Revenues	%	6,3%	0,5%	7,8%	-3,4%	7,1%	-0,5%	-2,5%	0,7%
EBITDA	%	2,6%	6,3%	8,8%	-4,3%	0,4%	2,7%	-1,1%	1,1%
EBIT	%	4,8%	-62,4%	-51,1%	41,7%	n/a	87,7%	n/a	n/a
EBT	%	3,9%	-59,9%	-46,5%	34,7%	n/a	180,0%	n/a	n/a
Nettoergebnis	%	5,5%	-60,3%	-48,6%	45,0%	n/a	131,7%	n/a	n/a
EPS	%	6,2%	-60,3%	-46,0%	41,2%	n/a	191,4%	n/a	n/a
CFPS	%	6,2%	-60,3%	-46,0%	41,1%	n/a	191,4%	n/a	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN * Basis Service Revenues									

## Auf einen Blick II

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e
<b>Bilanzkennzahlen</b>									
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4
Umlaufvermögen	EUR Mio.	14,0	13,2	14,6	11,5	13,2	12,7	12,1	13,2
Eigenkapital	EUR Mio.	6,2	5,0	4,4	3,5	3,6	3,8	3,6	3,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	8,2	8,4	10,5	8,2	9,9	9,3	8,8	9,8
EK-Quote	%	42,8%	37,2%	29,6%	30,3%	26,7%	29,1%	28,9%	27,3%
Gearing	%	-133,0%	-159,3%	-200,2%	-171,5%	-182,5%	-128,8%	-76,9%	-76,5%
Working Capital	EUR Mio.	-1,1	-1,6	-3,1	-1,3	-1,7	2,2	2,2	2,3
Capital Employed	EUR Mio.	-0,8	-1,3	-2,8	-1,0	-1,4	2,4	2,6	2,6
Asset Turnover	x	5,2	5,1	4,9	5,6	5,5	6,3	6,6	6,3
<b>Enterprise Value</b>									
Anzahl Aktien	Mio.	5.040	5.040	5.040	5.044	5.044	5.044	5.044	5.044
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	62,9	20,7	21,0	17,6	11,2			
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	20,2	10,5	12,9	4,5	5,9			
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	38,2	15,6	16,3	11,3	8,3			
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	20,7	15,3	13,9	6,4	9,2	9,2	9,2	9,2
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-8,2	-8,0	-8,8	-6,1	-6,6	-4,9	-2,8	-2,8
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	54,7	12,7	12,2	11,5	4,7			
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	11,9	2,5	4,1	-1,6	-0,7			
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	29,9	7,7	7,5	5,3	1,7			
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	12,4	7,3	5,1	0,3	2,6	4,3	6,4	6,4
<b>Bewertungskennzahlen</b>									
EV/Umsatz Hoch	x	0,73	0,18	0,17	0,18	0,06	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,16	0,04	0,06	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,40	0,11	0,10	0,08	0,02	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,17	0,11	0,07	0,00	0,03	0,05	0,08	0,07
EV/Service Revenues Hoch	x	6,15	1,34	1,19	1,17	0,47	n/a	n/a	n/a
EV/Service Revenues Tief	x	1,34	0,27	0,40	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Service Revenues Durchschnitt	x	3,37	0,81	0,73	0,54	0,18	n/a	n/a	n/a
EV/Service Revenues Schlusskurs	x	1,40	0,77	0,49	0,03	0,26	0,42	0,64	0,63
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	23,2	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	2,1	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	8,7	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	12,9	11,3	n/a	32,0
EV/EBIT	x	n/a	n/a	n/a	n/a	30,7	18,0	n/a	102,7
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	142,3	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	74,7	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	105,3	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	116,2	39,9	n/a	79,6
KBV	x	3,4	3,1	3,2	1,8	2,5	2,4	2,6	2,5
KCF	x	n/a	n/a	16,7	n/a	11,5	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	-8,7%	-1,3%	5,8%	-43,6%	5,8%	-17,3%	-20,7%	0,8%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cashflow</b>									
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-1,7	-0,1	1,0	-2,7	0,7	-1,4	-1,8	0,2
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Free Cashflow	EUR Mio.	-1,8	-0,2	0,8	-2,8	0,5	-1,6	-1,9	0,1
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



**Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.**



Diese Studie wurde erstellt durch die

**Sphene capital**

Großhesseloher Straße 15c | 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 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. **Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in dieser 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.

**Bei den in dieser Studie genannten Aktienkursen handelt es sich um die XETRA-Schlusskurse oder, wenn ein XETRA-Kurs nicht existiert, um den Kurs der jeweiligen nationalen Börse, des dem Tag 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 beim 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.

#### Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen:

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
14.11.2014	EUR 4,20	Buy	8
16.10.2014	EUR 4,20	Buy	8
15.08.2014	EUR 4,80	Buy	8
16.05.2014	EUR 4,80	Buy	8
07.04.2014	EUR 4,80	Buy	8
18.11.2013	EUR 4,80	Buy	8
16.10.2013	EUR 4,40	Buy	8
16.08.2013	EUR 4,00	Buy	8
15.05.2013	EUR 4,00	Buy	8
10.04.2013	EUR 4,00	Buy	8
16.11.2012	EUR 4,00	Buy	1; 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 des Erstellers dieser Studie

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.