

asknet

Reuters: A5AGn.DE

Bloomberg: A5A:GR

Rating: Buy Risiko: Hoch

Kurs: EUR 1,72

Kursziel: EUR 4,50 (unverändert)

Guidance im Rahmen von Q1 bestätigt

Während die Umsätze im ersten Quartal nicht an unsere Prognosen heranreichten, lag das operative Ergebnis deutlich über unseren Erwartungen. Zudem wurde die Gesamtjahres-Guidance, die ein ausgeglichenes Vorsteuerergebnis vorsieht, bekräftigt. Angesichts einer von uns ab 2016e erwarteten deutlichen Ertragsverbesserung und einer darauf basierenden fundamentalen Unterbewertung der Aktie bestätigen wir unser Kursziel von EUR 4,50 und unser Buy-Rating.

Q1/2015 im Überblick

Vergangenen Freitag hat asknet den Q1/2015-Bericht veröffentlicht. Demnach erzielte asknet im ersten Quartal **Bruttoerlöse** in Höhe von EUR 16,7 Mio. (-22,4% YoY). Ursächlich für diesen Rückgang war, dass asknet bei einigen Bestandskunden, die ungeachtet ihrer schwachen operativen Performance einer Multi-Provider-Strategie nachgehen, das Kundenverhältnis bewusst beendet hat. Der nach Abzug der Materialaufwendungen ermittelte Rohertrag lag mit EUR 2,3 Mio. um -16,2% unter dem vergleichbaren Vorjahreswert. Die Rohertragsmarge konnte jedoch auf 13,7% von 12,8% in Q1/2014 gesteigert werden. Aufgrund der neu eingeschlagenen margenorientierten Vertriebsstrategie konnte der **operative Verlust** auf knapp EUR -0,2 begrenzt werden. M. a. W.: Die im Vergleich zum Vorjahr nicht realisierten Bruttoumsätze in Höhe von mehr als EUR 4,8 Mio. waren mit einem EBIT-Rückgang von „nur“ EUR 0,2 Mio. verbunden.

Q1/2015		Rep.	Erw.	Δ
Umsatz	EUR Mio.	16,7	19,5	-14,2%
Service Revenues	EUR Mio.	2,2	2,6	-14,2%
in % der Bruttoumsätze	%	13,2%	13,2%	0pp
EBIT	EUR Mio.	-0,170	-0,305	44,3%
in % der Service Revenues	%	-7,7%	-11,8%	415pp
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,171	-0,292	41,4%
in % der Service Revenues	%	-7,7%	-11,3%	359pp
EPS	EUR	-0,03	-0,06	41,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Q1 nach Segmenten

Trotz eines hohen Basiswertes (Q1/14: +14,0%) konnten die Roherträge bei Academics nochmals um 2,9% auf kEUR 720 verbessert werden. Das Segment war demnach im ersten Quartal für 31,0% der gesamten Roherträge verantwortlich. Einen deutlichen Rohertragsrückgang gab es u. E. dagegen bei Digital Goods (kEUR 1.430) zu verzeichnen, dessen Vorjahresroherträge sich noch zusammen mit dem inzwischen separierten Segment Physical Goods (kEUR 170) auf kEUR 1.977 summierten.

Guidance für 2015e

Für 2015e erwartet das Management unverändert einen im Jahresvergleich gleich bleibenden Rohertrag, einen leichten Anstieg der auf die Transaktionserlöse bezogenen Rohertragsmarge und ein ausgeglichenes Ergebnis vor Steuern. Bedingt durch die eingeleitete Vertriebsoffensive wird für das saisonal ohnehin schwächere erste Halbjahr ein operativer Verlust erwartet, der im saisonal stärkeren zweiten Halbjahr ausgeglichen werden soll.

WKN/ISIN: 517330/DE0005173306
Indizes: Entry Standard All Share
Transparenzlevel: Entry Standard
Gewichtete Anzahl Aktien: 5,0 Mio.
Marktkapitalisierung: EUR 8,7 Mio.
Handelsvolumen/Tag: 10.000
H1/2015: 14.08.2015

EUR Mio. (31/12)	2013	2014	2015e	2016e
Umsatz	82,2	89,4	83,5	94,0
Serv. Revenues	10,1	10,2	10,1	11,6
EBITDA	0,4	0,2	0,1	0,8
EBIT	0,2	0,1	0,0	0,7
EBT	0,2	0,1	0,0	0,7
EAT	0,2	0,1	0,0	0,7

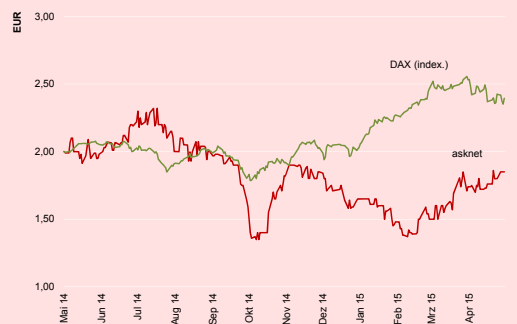
% Serv. Rev.	2013	2014	2015e	2016e
EBIT	2,3%	1,1%	0,0%	6,2%
EBT	2,4%	1,1%	0,1%	6,3%
EAT	2,3%	1,0%	0,1%	6,2%

Je Aktie/EUR	2013	2014	2015e	2016e
EPS	0,05	0,02	0,00	0,14
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,75	0,78	0,77	0,91
Cashflow	-0,28	0,73	-0,45	0,16

%	2013	2014	2015e	2016e
EK-Quote	29,1%	22,1%	26,2%	27,8%
Gearing	-129%	-191%	-77%	-80%

x	2013	2014	2015e	2016e
KGV	56,5	83,4	n/a	12,2
EV/Umsatz	0,10	0,01	0,07	0,05
EV/EBIT	34,2	10,6	n/a8	7,0
KBV	3,4	2,2	2,2	1,9

EUR Mio.	2015e	2016e
Guidance: Rohertrag	→	-
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

Anpassung der Prognosen

Nach der Veröffentlichung der Eckdaten für das abgelaufene Geschäftsjahr haben wir unsere Prognosen für 2015e angepasst. Zusammen mit unseren erstmals veröffentlichten Schätzungen für 2016e rechnen wir mit nachstehender Entwicklung:

TABELLE 1: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN

		2015e			2016e		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Bruttoerlöse	EUR Mio.	83,5	86,3	-3,3%	94,0	96,8	-2,9%
Rohertrag	EUR Mio.	10,5	10,7	-1,7%	12,1	12,2	-1,2%
Rohertragsmarge	%	12,6%	12,4%	20pp	12,8%	12,6%	22pp
EBIT	EUR Mio.	0,0	0,0	n/a	0,7	0,7	2,6%
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	n/a	0,7	0,7	1,9%
EPS	EUR	0,00	0,00	n/a	0,14	0,14	1,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Basisannahmen für das DCF-Modell

Nach der Veröffentlichung des Q1/2015-Berichts bestätigen wir das aus unserem DCF-Modell abgeleitete Kursziel von EUR 4,50 (Base Case-Szenario). Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 1,72 je Aktie ergibt sich damit ein auf Sicht von zwölf Monaten erwartetes Kurssteigerungspotenzial von 161,6%. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating.

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 Entwicklung im Bereich Physical Goods 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. Der neue CEO hat bereits angekündigt, deutlich intensiver IR-Politik zu betreiben als bislang.
- Ⓢ 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 in den Bereichen Digital Goods und Physical Goods verantwortlich gewesen sein. Operative Schwächen dieser Kunden dürften sich nach unserer Einschätzung auch zukünftig 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

asknet ist in drei Geschäftsfeldern tätig: Kerngeschäft von asknet ist die Erstellung und der Betrieb von Online-Shops (Business Unit **Digital Goods**), mit deren Hilfe der Download von Software für kleine bis mittlere, jedoch in der Regel

global tätige Softwarehersteller ermöglicht wird, das Handling zahlreicher Währungen und Bezahlmethoden, das Angebot unterschiedlicher Sprachen oder Steuerregime. Diese E-Commerce-Kernkompetenzen überträgt asknet in seinem Business Unit **Physical Goods** von Software auf physische Güter und erstellt kundenspezifische Online-Shops, übernimmt die Logistik und den Versand, das Online-Marketing, die Bezahlung und Abrechnung. Schließlich entwickelt und betreibt asknet im Business Unit **Academics** Software-Beschaffungsportale für Universitäten, Hochschulen, Forschungseinrichtungen, Universitätskliniken und Unternehmen in Form von zentralen Intranet-Portalen, über die berechnete User Softwareprodukte erwerben können, berät Hochschulen, Universitätskliniken sowie anderen Forschungs- und Bildungseinrichtungen integriert sich über Cross-Selling tiefer in deren Organisationen.

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.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2003-2009

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2010-2016e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	72,7	65,4	74,8	82,2	89,4	83,5	94,0
YoY	%	5,4%	-10,0%	14,4%	9,9%	8,7%	-6,6%	12,6%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,2	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6
Gesamtleistung	EUR Mio.	72,8	65,6	75,7	82,8	90,0	84,1	94,7
YoY	%	5,3%	-9,8%	15,4%	9,4%	8,7%	-6,6%	12,6%
Materialaufwand	EUR Mio.	-62,4	-55,6	-64,9	-72,1	-79,1	-73,4	-82,4
in % der Gesamtleistung	%	-85,7%	-84,7%	-85,8%	-87,1%	-88,0%	-87,3%	-87,1%
Rohrertrag	EUR Mio.	10,6	10,1	10,1	10,4	10,6	10,5	12,1
YoY	%	9,3%	-4,6%	0,4%	2,6%	2,5%	-1,1%	14,6%
in % der Gesamtleistung	%	14,5%	15,4%	13,4%	12,5%	11,8%	12,5%	12,7%
Service Revenues	EUR Mio.	10,3	9,8	9,9	10,1	10,2	10,1	11,6
YoY	EUR Mio.	-12,0%	5,0%	0,5%	-9,9%	-2,1%	12,4%	12,4%
in % der Gesamtleistung	EUR Mio.	14,1%	15,0%	13,1%	12,3%	11,4%	12,0%	12,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-5,7	-5,9	-4,8	-5,0	-5,4	-5,7	-6,4
in % der Bruttoerlöse	%	-7,8%	-9,0%	-6,3%	-6,1%	-6,1%	-6,9%	-6,8%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-5,3	-4,9	-5,8	-5,4	-5,2	-4,8	-4,9
in % der Bruttoerlöse	%	-7,2%	-7,5%	-7,8%	-6,5%	-5,8%	-5,8%	-5,2%
EBITDA	EUR Mio.	-0,5	-0,8	0,2	0,4	0,2	0,1	0,8
in % der Service Revenues	%	-5,2%	-7,7%	2,0%	3,7%	2,3%	1,3%	7,3%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,1	-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	0,0
EBIT	EUR Mio.	-0,7	-0,9	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7
YoY	%	-46,5%	34,7%	n/a	180,0%	-52,2%	-99,7%	n/a
YoY	EUR Mio.	-0,1	0,3	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,1
in % der Service Revenues	%	-6,4%	-9,1%	0,9%	2,3%	1,1%	0,0%	6,2%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	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	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-0,6	-0,8	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7
in % der Service Revenues	%	-5,7%	-8,6%	1,0%	2,4%	1,1%	0,1%	6,3%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	6,0%	3,3%	-23,8%	-4,2%	-8,3%	-46,5%	-3,0%
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,6	-0,9	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7
in % der Service Revenues	%	-6,0%	-8,9%	0,8%	2,3%	1,0%	0,1%	6,2%
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
EPS	EUR	-0,12	-0,17	0,02	0,05	0,02	0,00	0,14

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung 2014 (Quartale)

		Q1/14	Q2/14	H1/14	Q3/14	9M/14	Q4/14e	2014
Bruttoerlöse	EUR Mio.	21,6	20,8	42,3	16,1	58,5	30,9	89,4
YoY	%	5,8%	6,7%	6,2%	-15,0%	-0,6%	32,3%	8,7%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1	0,4
Gesamtleistung	EUR Mio.	21,7	20,8	42,5	16,3	58,8	31,0	89,8
YoY	%	5,7%	6,2%	5,9%	-15,1%	-0,9%	32,1%	8,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-18,9	-18,4	-37,3	-14,1	-51,3	-27,7	-79,0
in % der Gesamtleistung	%	-87,2%	-88,2%	-87,7%	-86,4%	-87,3%	-89,4%	-88,0%
Rohrertrag	EUR Mio.	2,8	2,5	5,3	2,2	7,4	3,2	10,6
YoY	%	3,5%	6,3%	4,8%	-8,0%	0,7%	7,2%	2,6%
in % der Gesamtleistung	%	12,8%	12,0%	12,4%	13,4%	12,7%	10,3%	11,9%
Service Revenues	EUR Mio.	2,7	2,4	5,1	2,1	7,1	3,2	10,3
YoY	EUR Mio.	2,4%	4,2%	3,2%	-9,9%	-1,0%	9,1%	1,9%
in % der Gesamtleistung	EUR Mio.	12,4%	11,5%	11,9%	12,8%	12,2%	10,3%	11,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,3	-1,3	-2,6	-1,3	-3,9	-1,4	-5,3
in % der Bruttoerlöse	%	-6,1%	-6,3%	-6,2%	-7,8%	-6,6%	-4,5%	-5,9%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-1,4	-1,1	-2,5	-1,2	-3,7	-1,6	-5,2
in % der Bruttoerlöse	%	-6,4%	-5,3%	-5,9%	-7,3%	-6,3%	-5,0%	-5,8%
EBITDA	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,1	0,3	0,2
in % der Service Revenues	%	2,5%	1,8%	2,2%	-10,1%	-1,4%	10,7%	2,4%
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
EBIT	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,3	0,1
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-53,4%
YoY	EUR Mio.	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,4	0,2	-0,2
in % der Service Revenues	%	1,2%	0,5%	0,9%	-11,5%	-2,7%	9,5%	1,1%
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
EBT	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,3	0,1
in % der Service Revenues	%	1,3%	0,4%	0,8%	-11,3%	-2,7%	9,5%	1,1%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	-3,2%	-0,8%	-2,7%	1,4%	2,3%	-3,0%	-12,3%
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,3	0,1
in % der Service Revenues	%	1,2%	0,4%	0,8%	-11,5%	-2,8%	9,2%	0,9%
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
EPS	EUR	0,01	0,00	0,01	-0,05	-0,04	0,06	0,02

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung 2015e (Quartale)

		Q1/15	Q2/15e	H1/15e	Q3/15e	9M/15e	Q4/15e	2015e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	16,7	20,1	36,9	14,7	51,5	32,0	83,5
YoY	%	-22,4%	-3,0%	-12,9%	-9,2%	-11,9%	3,5%	-6,6%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,2	0,0	0,3	0,1	0,4	0,2	0,6
Gesamtleistung	EUR Mio.	17,0	20,2	37,2	14,8	51,9	32,2	84,1
YoY	%	-21,7%	-3,1%	-12,6%	-9,4%	-11,7%	3,1%	-6,6%
Materialaufwand	EUR Mio.	-14,5	-17,7	-32,2	-12,6	-44,9	-28,6	-73,4
in % der Gesamtleistung	%	-85,6%	-87,7%	-86,7%	-85,5%	-86,4%	-88,8%	-87,3%
Rohertrag	EUR Mio.	2,3	2,5	4,9	2,1	7,0	3,5	10,5
YoY	%	-16,2%	2,2%	-7,5%	-1,8%	-5,9%	9,8%	-1,1%
in % der Gesamtleistung	%	13,7%	12,6%	13,1%	14,5%	13,5%	10,9%	12,5%
Service Revenues	EUR Mio.	2,2	2,4	4,6	2,0	6,7	3,4	10,1
YoY	EUR Mio.	-6,5%	10,0%	-1,5%	15,7%	14,3%	14,9%	12,4%
in % der Gesamtleistung	EUR Mio.	13,0%	12,1%	12,5%	13,8%	12,9%	10,5%	12,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,3	-1,4	-2,7	-1,3	-4,0	-1,8	-5,7
in % der Bruttoerlöse	%	-7,6%	-7,0%	-7,3%	-8,8%	-7,7%	-5,5%	-6,9%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-1,3	-1,0	-2,4	-1,0	-3,3	-1,5	-4,8
in % der Bruttoerlöse	%	-7,8%	-5,2%	-6,4%	-6,5%	-6,4%	-4,7%	-5,8%
EBITDA	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,3	0,1
in % der Service Revenues	%	-6,3%	1,4%	-2,3%	-5,7%	-3,3%	10,3%	1,3%
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
EBIT	EUR Mio.	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	0,3	0,0
YoY	%	n/a	n/a	n/a	-38,9%	62,9%	n/a	n/a
YoY	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,1
in % der Service Revenues	%	-7,7%	0,0%	-3,6%	-7,2%	-4,7%	9,3%	0,0%
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
EBT	EUR Mio.	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	0,3	0,0
in % der Service Revenues	%	-7,7%	0,2%	-3,6%	-7,0%	-4,6%	9,4%	0,1%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	0,2%	-3,0%	0,3%	-3,0%	-1,2%	-3,0%	-46,5%
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	0,3	0,0
in % der Service Revenues	%	-7,7%	0,2%	-3,6%	-6,8%	-4,5%	9,2%	0,1%
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
EPS	EUR	-0,03	0,00	-0,03	-0,03	-0,06	0,06	0,00

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2003-2009

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,6	0,4	0,3	0,2
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
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	4,2	4,0	5,6	17,0	16,4	13,8	13,0
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
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,4	4,2	6,2	17,6	17,0	14,4	13,4
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	1,2	0,4	0,0	11,7	9,0	6,2	5,0
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
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,8	2,9	5,0	4,8	6,4	6,9	7,0
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
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,4	4,2	6,2	17,6	17,0	14,4	13,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz, 2010-2016e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,3	0,3	1,4	1,4	1,4
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	1,1	1,1
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	14,4	11,3	13,0	12,5	16,2	13,3	15,0
Vorräte	EUR Mio.	0,2	0,1	0,4	1,0	1,0	1,0	1,0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	5,1	4,8	5,4	6,4	7,6	8,6	9,6
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.	0,3	0,3	0,6	0,2	0,2	0,8	0,8
Liquide Mittel	EUR Mio.	8,8	6,1	6,6	4,9	7,5	3,0	3,7
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,2	0,1	0,2	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	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	14,9	11,7	13,5	13,1	17,7	14,9	16,6
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	4,4	3,5	3,6	3,8	3,9	3,9	4,6
Grundkapital	EUR Mio.	5,0	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	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Verlustvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	-0,7	-1,6	-1,5	-1,3	-1,2	-1,2	-0,5
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	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	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.	1,1	1,2	1,4	3,0	3,2	1,8	1,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	9,2	6,8	8,5	6,2	10,2	9,1	10,1
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	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	7,3	8,3	9,3
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,9	0,6	1,0	1,1	2,9	0,9	0,9
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	14,9	11,7	13,5	13,1	17,7	14,9	16,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Normalisierte Fassung), 2003-2009

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Langfristiges Vermögen	%	4,4%	3,0%	2,0%	3,3%	2,5%	2,3%	1,9%
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%
Kurzfristiges Vermögen	%	95,2%	96,0%	91,2%	96,3%	96,7%	96,1%	96,8%
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%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA								
Eigenkapital	%	26,7%	9,8%	0,0%	66,5%	53,0%	42,8%	37,2%
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%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	65,2%	70,2%	81,7%	27,4%	37,5%	47,9%	51,9%
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%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Normalisierte Fassung), 2010-2016e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Langfristiges Vermögen	%	2,0%	2,0%	2,2%	2,6%	7,7%	9,3%	8,4%
Immaterielles Vermögen	%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	6,0%	7,2%	6,5%
Sachanlagevermögen	%	1,7%	1,8%	1,1%	2,5%	1,7%	2,1%	1,9%
Beteiligungen	%	0,0%	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%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	96,9%	96,9%	96,3%	95,7%	91,4%	89,7%	90,7%
Vorräte	%	1,5%	1,1%	2,7%	7,8%	5,6%	6,8%	6,3%
Forderungen aus Lieferung & Leistung	%	34,1%	41,1%	40,1%	48,7%	42,7%	57,6%	57,7%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	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%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	1,9%	2,7%	4,8%	1,8%	1,0%	5,0%	4,5%
Liquide Mittel	%	59,3%	52,0%	48,7%	37,5%	42,1%	20,2%	22,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,1%	1,2%	1,5%	1,7%	0,9%	1,0%	0,9%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA								
Eigenkapital	%	29,6%	30,3%	26,7%	29,1%	22,1%	26,2%	27,8%
Grundkapital	%	33,9%	43,1%	37,3%	38,6%	28,5%	33,9%	30,4%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	0,5%	0,8%	0,5%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Verlustvortrag	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	-4,8%	-13,6%	-11,2%	-9,8%	-6,6%	-7,9%	-2,8%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	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%	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	%	7,6%	10,1%	10,4%	22,8%	17,9%	12,1%	10,9%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	62,0%	58,5%	62,6%	47,8%	57,4%	61,5%	61,2%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verb. aus Lieferung & Leistungen	%	56,2%	53,3%	55,2%	39,4%	41,1%	55,8%	56,0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	5,8%	5,2%	7,4%	8,4%	16,3%	5,7%	5,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,8%	1,1%	0,3%	0,3%	2,6%	0,2%	0,1%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
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
Operativer Cashflow	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,7	-5,4	-2,9	-1,7	-0,1
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
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Free Cashflow	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,8	-5,8	-3,0	-1,8	-0,2
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
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,0	0,4	3,4	14,7	0,0	-3,0	0,0
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
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	0,0	2,0	3,0	12,9	9,9	8,2	8,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2010-2015e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-0,6	-0,9	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7
Abschreibungen	EUR Mio.	0,1	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	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,5	0,3	-0,6	-0,9	-1,2	-1,0	-1,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	0,4	0,1	-0,6	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Δ Langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	-0,3	0,1	0,2	1,6	0,2	-1,4	0,0
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.	2,0	-2,1	1,2	-2,3	2,1	1,0	1,0
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.	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,4	-0,4	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,2	-0,3	0,4	0,2	1,7	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	1,0	-2,7	0,7	-1,4	3,7	-2,3	0,8
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-1,2	-0,1	-0,1
Free Cashflow	EUR Mio.	0,8	-2,8	0,5	-1,6	2,5	-2,4	0,7
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	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	1,8	-2,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	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	-1,8	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,0	0,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,8	-2,8	0,5	-1,6	2,5	-4,5	0,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	8,0	8,8	6,1	6,6	4,9	7,5	3,0
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	8,8	6,1	6,6	4,9	7,5	3,0	3,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2003-2009

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente, 2010-2016e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	72,7	65,4	74,8	82,2	89,4	83,5	94,0
Digital Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	33,8	34,2
Physical Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4	7,3
eDistribution	EUR Mio.	45,5	42,2	53,2	57,3	52,5	0,0	0,0
Academics	EUR Mio.	27,1	23,2	21,6	24,9	36,9	44,3	52,6
YoY	%	5,4%	-10,0%	14,4%	9,9%	8,7%	-6,6%	12,6%
Digital Goods	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,0%
Physical Goods	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	35,0%
eDistribution	%	-4,0%	-7,4%	26,2%	7,7%	-8,4%	-100,0%	n/a
Academics	%	26,1%	-14,3%	-7,1%	15,3%	48,1%	20,0%	18,8%
Anteile	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Digital Goods	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	40,5%	36,3%
Physical Goods	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,5%	7,7%
eDistribution	%	62,7%	64,5%	71,1%	69,7%	58,7%	0,0%	0,0%
Academics	%	37,3%	35,5%	28,9%	30,3%	41,3%	53,0%	55,9%
Service Revenues	EUR Mio.	10,3	9,8	9,9	10,1	10,3	10,2	11,6
Digital Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,7	4,8
Physical Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,4
eDistribution	EUR Mio.	7,4	6,7	7,3	7,3	6,6	0,0	0,0
Academics	EUR Mio.	2,9	3,1	2,6	2,8	3,8	4,5	5,5
YoY	%	8,8%	-4,3%	0,4%	2,7%	1,9%	-1,5%	13,8%
Digital Goods	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,5%
Physical Goods	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	39,1%
eDistribution	%	4,2%	-8,9%	8,3%	0,0%	-10,2%	-100,0%	n/a
Academics	%	22,8%	7,7%	-16,8%	10,4%	33,0%	17,8%	22,4%
Anteile	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Digital Goods	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	46,5%	41,1%
Physical Goods	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,7%	11,8%
eDistribution	%	72,0%	68,5%	73,9%	71,9%	63,4%	0,0%	0,0%
Academics	%	28,0%	31,5%	26,1%	28,1%	36,6%	43,8%	47,1%
in % der Bruttoerlöse	%	14,2%	15,1%	13,2%	12,3%	11,6%	12,2%	12,3%
Digital Goods	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	14,0%	13,9%
Physical Goods	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	18,3%	18,8%
eDistribution	%	16,3%	16,0%	13,7%	12,7%	12,5%	n/a	n/a
Academics	%	10,6%	13,3%	11,9%	11,4%	10,3%	10,1%	10,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Key Data									
Umsatz	EUR Mio.	68,9	72,7	65,4	74,8	82,2	89,4	83,5	94,0
Rohrertrag	EUR Mio.	9,7	10,6	10,1	10,1	10,4	10,6	10,5	12,1
Service Revenues	EUR Mio.	9,5	10,3	9,8	9,9	10,1	10,2	10,1	11,6
EBITDA	EUR Mio.	-1,1	-0,5	-0,8	0,2	0,4	0,2	0,1	0,8
EBIT	EUR Mio.	-1,2	-0,7	-0,9	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7
EBT	EUR Mio.	-1,1	-0,6	-0,8	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,1	-0,6	-0,9	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7
Anzahl Mitarbeiter		95	98	81	87	92	88	88	88
Je Aktie									
Kurs Hoch	EUR	4,10	4,17	3,49	2,25	3,00	2,80	1,75	
Kurs Tief	EUR	2,08	2,56	0,89	1,09	1,28	1,35	1,37	
Kurs Durchschnitt	EUR	3,10	3,24	2,25	1,53	1,76	2,12	1,55	
Kurs Schlusskurs	EUR	3,03	2,76	1,26	1,28	2,58	1,72	1,72	1,72
EPS	EUR	-0,23	-0,12	-0,17	0,02	0,05	0,02	0,00	0,14
BVPS	EUR	0,99	0,87	0,70	0,71	0,75	0,78	0,77	0,91
CFPS	EUR	-0,03	0,19	-0,54	0,14	-0,28	0,73	-0,45	0,16
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR								4,50
Performance bis Kursziel	%								161,6%
Profitabilitätskennzahlen									
EBITDA-Marge*	%	-11,6%	-5,2%	-7,7%	2,0%	3,7%	2,3%	1,3%	7,3%
EBIT-Marge*	%	-13,1%	-6,4%	-9,1%	0,9%	2,3%	1,1%	0,0%	6,2%
EBT-Marge*	%	-12,0%	-5,7%	-8,6%	1,0%	2,4%	1,1%	0,1%	6,3%
Netto-Marge*	%	-12,1%	-6,0%	-8,9%	0,8%	2,3%	1,0%	0,1%	6,2%
FCF-Marge*	%	-2,2%	7,8%	-28,1%	5,4%	-15,6%	24,7%	-24,1%	5,8%
ROE	%	-23,0%	-14,1%	-24,7%	2,2%	6,1%	2,7%	0,2%	15,5%
NWC/Umsatz	%	-14,0%	-27,4%	-10,1%	-14,7%	23,4%	15,7%	26,4%	23,3%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	726	741	808	860	894	1.016	949	1.069
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-13,0	-6,8	-11,0	1,0	2,6	1,3	0,0	8,2
Capex/Umsatz	%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,4%	0,1%	0,2%	0,1%
Wachstumsraten									
Umsatz	%	-7,7%	5,4%	-10,0%	14,4%	9,9%	8,7%	-6,6%	12,6%
Rohrertrag	%	6,8%	9,3%	-4,6%	0,4%	2,6%	2,5%	-1,1%	14,6%
Service Revenues	%	6,3%	8,8%	-4,3%	0,4%	2,7%	0,8%	-1,5%	15,1%
EBITDA	%	-62,4%	-51,1%	41,7%	n/a	87,7%	-36,4%	-46,8%	565,4%
EBIT	%	-59,9%	-46,5%	34,7%	n/a	180,0%	-52,2%	-99,7%	n/a
EBT	%	-60,3%	-48,6%	45,0%	n/a	131,7%	-52,8%	-88,9%	n/a
Nettoergebnis	%	-60,3%	-46,0%	41,2%	n/a	191,4%	-54,8%	-93,5%	n/a
EPS	%	-60,3%	-46,0%	41,1%	n/a	191,4%	-54,8%	-93,5%	n/a
CFPS	%	-91,8%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									
* Basis Service Revenues									

Auf einen Blick II

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
Bilanzkennzahlen									
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	1,4	1,4	1,4
Umlaufvermögen	EUR Mio.	13,2	14,6	11,5	13,2	12,7	16,4	13,5	15,2
Eigenkapital	EUR Mio.	5,0	4,4	3,5	3,6	3,8	3,9	3,9	4,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	8,4	10,5	8,2	9,9	9,3	13,8	11,0	12,0
EK-Quote	%	37,2%	29,6%	30,3%	26,7%	29,1%	22,1%	26,2%	27,8%
Gearing	%	-159,3%	-200,2%	-171,5%	-182,5%	-128,8%	-190,6%	-77,1%	-79,7%
Working Capital	EUR Mio.	-1,6	-3,1	-1,3	-1,7	2,2	1,3	1,3	1,3
Capital Employed	EUR Mio.	-1,3	-2,8	-1,0	-1,4	2,4	1,6	2,7	2,7
Asset Turnover	x	5,1	4,9	5,6	5,5	6,3	5,0	5,6	5,7
Enterprise Value									
Anzahl Aktien	Mio.	5.040	5.040	5.044	5.044	5.044	5.044	5.044	5.044
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	20,7	21,0	17,6	11,3				
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	10,5	12,9	4,5	5,5				
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	15,6	16,3	11,3	7,7				
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	15,3	13,9	6,4	6,5	13,0	8,7	8,7	8,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-8,0	-8,8	-6,1	-6,6	-4,9	-7,5	-3,0	-3,7
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.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	12,7	12,2	11,5	4,8				
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	2,5	4,1	-1,6	-1,1				
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	7,7	7,5	5,3	1,1				
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	7,3	5,1	0,3	-0,1	8,1	1,2	5,7	5,0
Bewertungskennzahlen									
EV/Umsatz Hoch	x	0,18	0,17	0,18	0,06	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,04	0,06	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,11	0,10	0,08	0,02	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,11	0,07	0,00	n/a	0,10	0,01	0,07	0,05
EV/Service Revenues Hoch	x	1,34	1,19	1,17	0,48	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Service Revenues Tief	x	0,27	0,40	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Service Revenues Durchschnitt	x	0,81	0,73	0,54	0,12	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Service Revenues Schlusskurs	x	0,77	0,49	0,03	n/a	0,80	0,12	0,56	0,43
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	23,7	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	2,1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	5,7	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	21,5	5,0	44,4	5,9
EV/EBIT	x	n/a	n/a	n/a	n/a	34,2	10,6	n/a	7,0
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	143,6	65,7	135,8	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	69,6	28,0	65,5	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	97,7	38,6	102,8	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	81,7	56,5	83,4	n/a	12,2
KBV	x	3,1	3,2	1,8	1,8	3,4	2,2	2,2	1,9
KCF	x	n/a	16,7	n/a	10,6	n/a	2,9	n/a	n/a
FCF-Yield	%	-1,3%	5,8%	-43,6%	8,2%	-12,2%	29,2%	-28,0%	7,8%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow									
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-0,1	1,0	-2,7	0,7	-1,4	3,7	-2,3	0,8
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-1,2	-0,1	-0,1
Free Cashflow	EUR Mio.	-0,2	0,8	-2,8	0,5	-1,6	2,5	-2,4	0,7
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,0	0,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

DCF-Modell

		2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TV
Umsatz	EUR Mio.	83,5	94,0	103,9	111,9	117,7	121,3	123,4	124,7	125,5	126,3	127,1	127,8
Umsatzwachstum	%	-6,6%	12,6%	10,4%	7,8%	5,2%	3,1%	1,7%	1,0%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
EBIT	EUR Mio.	0,0	0,7	0,9	1,2	1,4	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5	2,7	2,6
EBIT-Marge	%	0,0%	0,8%	0,9%	1,1%	1,2%	1,4%	1,5%	1,7%	1,8%	2,0%	2,1%	2,0%
Steuerquote (τ)	%	-46,5%	-3,0%	-2,5%	-2,5%	-5,0%	-20,0%	-31,0%	-31,0%	-31,0%	-31,0%	-31,0%	-31,0%
EBIT(1-τ)	EUR Mio.	0,0	0,7	0,9	1,2	1,4	1,3	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	1,8
Investitionen (Capex, WC, M&A)	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,8	-1,5	-1,8	-0,2
FCFF	EUR Mio.	-0,1	0,6	0,8	1,0	1,2	1,1	1,0	1,0	0,8	0,2	0,0	1,6
WACC	%	10,5%	10,5%	10,0%	9,4%	8,9%	8,3%	7,8%	7,2%	6,7%	6,1%	5,6%	
PV (FCFF)	EUR Mio.	-0,1	0,5	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,1	0,0	
Terminal Cashflow	EUR Mio.	1,6											
Terminal Cost of Capital	EUR Mio.	5,6%											
Terminal Value	EUR Mio.	26,0											
PV (Terminal Value)	EUR Mio.	10,8											
PV (Cashflow über 10 Jahre)	EUR Mio.	4,4											
Summe der Barwerte	EUR Mio.	15,3											
										TV-CAGR			
						EUR	-0,3%	0,0%	0,3%	0,6%	0,9%	1,2%	1,5%
Insolvenzwahrscheinlichkeit TV p.a.	%	1,0%				0,5%	3,40	3,20	3,10	2,90	2,70	2,50	2,30
Wert Operative Assets	EUR Mio.	15,3				1,0%	3,90	3,80	3,60	3,40	3,30	3,10	2,90
Finanzschulden	EUR Mio.	0,0				1,5%	4,40	4,30	4,10	4,00	3,80	3,60	3,40
Cash	EUR Mio.	7,5				2,0%	4,90	4,80	4,70	4,50	4,30	4,20	4,00
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	22,7				2,5%	5,50	5,30	5,20	5,00	4,90	4,70	4,60
Anzahl Aktien	Mio.	5,0				3,0%	6,00	5,80	5,70	5,60	5,40	5,30	5,10
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	4,50				3,5%	6,50	6,40	6,20	6,10	6,00	5,80	5,70

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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)
18.05.2015	EUR 4,50	Buy	1, 8
27.03.2015	EUR 4,50	Buy	1, 8
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.