

## asknet

Reuters: A5AGn.DE

Bloomberg: A5A:GR

### Zum Halbjahr auf Kurs

Unverändert waren die Halbjahreszahlen von Umstrukturierungen im Kernbereich Digital Goods belastet. Für eine Überraschung sorgte erneut das Segment Academics, das nach den guten Vorgaben aus dem Vorjahr die Rotherträge nochmals kräftig steigern konnte. Die Guidance wurde bestätigt. Wir erneuern unser DCF-basiertes Kursziel von EUR 4,50 und unser Buy-Rating.

#### H1/2015 im Überblick

Im ersten Halbjahr gingen die Bruttoerlöse erwartungsgemäß um -12,7% auf EUR 37,0 Mio. zurück. Verantwortlich hierfür ist, dass asknet die Beziehungen zu einigen Bestandskunden im Segment Digital Goods, die trotz einer schwachen operativen Performance einer Multi-Provider-Strategie nachgehen, bewusst eingestellt hat. Die nach Abzug der Materialaufwendungen ermittelte Rothertragsmarge konnte u. a. durch diese Entscheidung auf 13,0% gesteigert werden, wengleich der Rothertrag in absoluten Zahlen mit EUR 4,9 Mio. um -7,1% unter dem Vorjahr lag. Daraus leitet sich für das saisonal ohnehin schwächere erste Halbjahr ein operativer Verlust in Höhe von knapp EUR -0,3 Mio. ab, nachdem im vergleichbaren Vorjahreszeitraum noch eine „schwarze Null“ erreicht worden war.

H1/2015		Rep.	Erw.	Δ
Umsatz	EUR Mio.	37,0	36,9	0,3%
Service Revenues	EUR Mio.	4,5	4,6	-2,1%
in % der Bruttoumsätze	%	12,3%	12,6%	-30pp
EBIT	EUR Mio.	-0,285	-0,169	68,9%
in % der Service Revenues	%	-6,3%	-3,6%	-264pp
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,288	-0,166	73,4%
in % der Service Revenues	%	-6,3%	-3,6%	-276pp
EPS	EUR	-0,06	-0,03	-73,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

#### Q2/2015 im Überblick

Im zweiten Quartal lag das Minus bei Bruttoumsatz und Rothertrag nur noch bei -2,5% bzw. -1,8%, der operative Verlust lag in Q2/2015 bei EUR -0,1 Mio.

#### H1/2015 nach Segmenten

Durch die bewusste Beendigung von Kundenbeziehungen war das Kerngeschäftsfeld Digital Goods von deutlichen Umsatzeinbußen belastet. Demgegenüber konnten die Segmente Physical Goods und Academics sowohl Erlöse als auch Rotherträge im Jahresvergleich nochmals steigern. So verbesserte sich der Rothertrag im Segment Academics trotz einer guten Vorgabe aus dem Vorjahr (H1/14: +27,9% YoY) nochmals um 5,0% auf EUR 1,7 Mio. Damit war Academics nach unserer Einschätzung im ersten Halbjahr 2015 für 37,9% der gesamten Rotherträge verantwortlich.

#### Guidance für 2015e

Für 2015e erwartet das Management unverändert einen im Jahresvergleich in etwa unveränderten Rothertrag, einen leichten Anstieg der auf die Transaktionserlöse bezogenen Rothertragsmarge und ein ausgeglichenes Ergebnis vor Steuern. Sämtliche Vorgaben liegen im Rahmen unserer Prognosen.

Rating: Buy Risiko: Hoch

Kurs: EUR 1,60

Kursziel: EUR 4,50 (unverändert)

WKN/ISIN: 517330/DE0005173306

Indizes: Entry Standard All Share

Transparenzlevel: Entry Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 5,0 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 8,1 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 10.000

9M/2015: 13.11.2015

EUR Mio. (31/12)	2013	2014	2015e	2016e
Umsatz	82,2	89,4	83,6	91,5
Serv. Revenues	10,1	10,2	9,9	11,4
EBITDA	0,4	0,2	0,1	0,9
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%	-0,3%	6,3%
EBT	2,4%	1,1%	-0,2%	6,5%
EAT	2,3%	1,0%	-0,3%	6,3%

Je Aktie/EUR	2013	2014	2015e	2016e
EPS	0,05	0,02	-0,01	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	-0,46	0,16

%	2013	2014	2015e	2016e
EK-Quote	29,1%	22,1%	26,1%	27,7%
Gearing	-129%	-191%	-77%	-80%

x	2013	2014	2015e	2016e
KGV	56,5	83,4	n/a	11,2
EV/Umsatz	0,10	0,01	0,06	0,05
EV/EBIT	34,2	10,6	n/a	6,1
KBV	3,4	2,2	2,1	1,8

EUR Mio.	2015e	2016e
Guidance: Rothertrag	↔	-
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

### Leichte Anpassung unserer Prognosen

Nach der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen haben wir unsere Prognosen für 2015e und 2016e leicht angepasst und rechnen nun mit nachstehender Entwicklung:

**TABELLE 1: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN**

		2015e			2016e		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Bruttoerlöse	EUR Mio.	83,6	83,5	0,1%	91,5	94,0	-2,7%
Rohertrag	EUR Mio.	10,5	10,5	0,0%	12,1	12,1	-0,1%
Rohertragsmarge	%	12,6%	12,6%	-1pp	13,2%	12,9%	33pp
EBIT	EUR Mio.	0,0	0,0	n/a	0,7	0,7	3,4%
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	n/a	0,7	0,7	2,6%
EPS	EUR	-0,01	0,00	n/a	0,14	0,14	1,7%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Nach der Arrondierung unserer Prognosen und einer Anpassung grundlegender Modellannahmen wie Equity Risk Premium und kurzfristige Zinsen ergibt sich aus unserem dreiphasigen DCF-Entity-Modell ein unverändertes Kursziel von EUR 4,50 je Aktie (Base Case-Szenario). Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 1,61 je Aktie bedeutet dies ein auf Sicht von zwölf Monaten erwartetes Kurssteigerungspotenzial von 181,3%. Wir bestätigen unser Buy-Rating.**

#### Basisannahmen für das DCF-Modell

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

#### Wachstumsannahmen des DCF-Modells

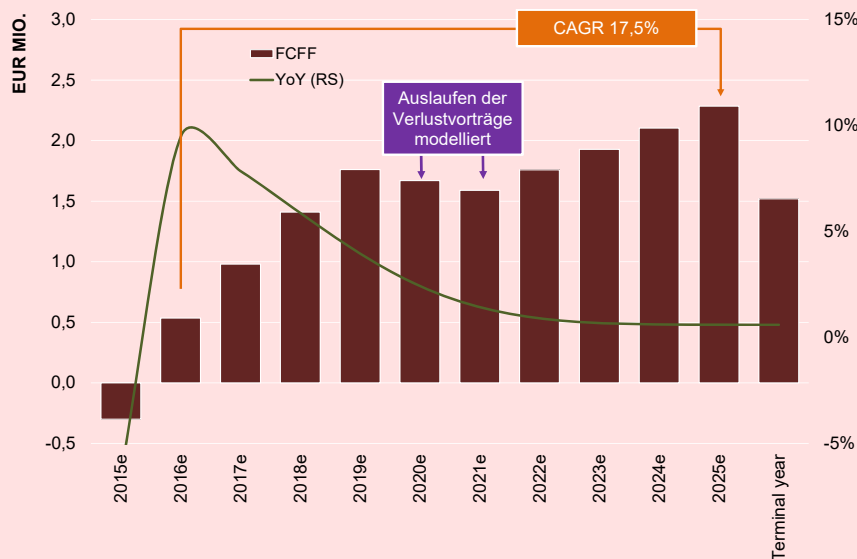
Wir unterstellen für die drei Phasen unseres DCF-Modells folgende Wachstumsannahmen:

- ⑤ Der **Phase 1** des DCF-Modells (Detailplanungsphase) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2018e zugrunde und erwarten während dieses Zeitraums durchschnittliche jährliche Wachstumsraten der Bruttoerlöse 2014-18e in Höhe von 1,2%.
- ⑤ In der anschließenden **Phase 2** (Grobplanungsphase), die 2025e endet, haben wir eine CAGR der Nettoumsätze von 3,3% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.
- ⑤ Für die abschließende **Phase 3** des Terminal Value, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir als Wachstumsrate den quasi-risikolosen Zins zehnjähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 0,6% an.

Bis 2018e liegen dem DCF-Modell unsere integrierten Unternehmensplanungen aus Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz und Cashflow-Statement zugrunde. Diese münden in eine zweite Grobplanungsphase, die 2025e endet. Anschließend ermitteln wir den Terminal Value und die Barwerte sämtlicher Cashflows.

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

ABBILDUNG 1: FREE CASHFLOW-ENTWICKLUNG



Die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten des Free Cashflows während der Grobplanungsphase belaufen sich auf 17,5%.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Die weiteren, unserem DCF-Entity-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 Service Revenues) von 14,5% in 2018e auf 25,7% (Peak Margins) in 2025e sukzessive erhöhen und im anschließenden Terminal Value bei 18,2% liegen werden; bezogen auf die Bruttoerlöse erwarten wir einen Anstieg der EBIT-Margen von 1,6% (2018e) auf 2,9% (Peak Margins in 2025e) und 2,0% (Terminal Value).
- Ⓢ 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 11,1% diskontiert werden. Neben dem Fundamental-beta von 1,3 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 0,6%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (zehnjähriger) Bundesanleihen, und einer implizit berechneten Risikoprämie für den Gesamtmarkt von derzeit 11,3% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Caps-Aufschlag von 1,5% angesetzt, der sich aus der Abhängigkeit vom Management (0,5%) und einer Liquiditätsprämie der Aktie (1,0%) zusammensetzt. Mit einem erwarteten Rating von 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.

TABELLE 2: WACC

Kosten des Eigenkapitals nach CAPM		
Quasi-risikoloser Zinssatz (10-jährige Bundesanleihe)	%	0,6%
Beta		1,3
Erwartete Risikoprämie	%	11,3%
<b>Kosten des Eigenkapitals</b>	<b>%</b>	<b>15,3%</b>
<b>Small Cap-Prämie</b>		
Management-Prämie	%	0,5%
Liquiditätsprämie	%	1,0%
Private Company-Prämie	%	0,0%
Zielkapitalstruktur	%	50,0%
<b>Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals</b>	<b>%</b>	<b>8,4%</b>
<b>Kosten der Verschuldung</b>		
Quasi-risikoloser Zinssatz (10-jährige Bundesanleihe)	%	0,6%
Risikoaufschlag Fremdkapital	%	7,0%
Kosten des Fremdkapitals	%	7,6%
Steuerquote	%	30,0%
Kosten des Fremdkapitals nach Steuern	%	5,3%
Zielkapitalstruktur	%	50,0%
<b>Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals</b>	<b>%</b>	<b>2,7%</b>
<b>WACC basierend auf Marktwerten</b>	<b>%</b>	<b>11,1%</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

- ☞ 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 11,1% auf dann 5,6% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer Risikoprämie von 5,0% entsprechen würde).

#### Auf Sicht von zwölf Monaten ergibt unser Base Case-Szenario ein Kursziel von EUR 4,50 je Aktie

In unserem dreistufigen DCF-Bewertungsmodell werden 55,1% des ermittelten Unternehmenswertes aus dem Terminal Value abgeleitet, 44,9% des Unternehmenswertes ergeben 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 4,50 je Aktie (unverändert)

TABELLE 3: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN AKTUELL VS. KURSZIEL

X	Bewertung zum aktuellen Kurs		Bewertung zum Kursziel EUR 4,50	
	2015e	2016e	2015e	2016e
KGV	n/a	11,2x	n/a	31,6x
EV/Umsatz	0,06x	0,05x	0,24x	0,21x
EV/EBIT	n/a	6,1x	n/a-	26,3x
KBV	2,1x	1,8x	5,9x	5,0x

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 neuer Schlüsselkunden insbesondere in den Segmenten Digital und Physical Goods ergeben – was angesichts der nun eingeschlagenen Vertriebsoffensive des neuen Managements nach u. E. ein durchaus realistisches Szenario darstellt. Wir haben in unserem Bull Case-

Eine Szenario-Analyse ergibt im pessimistischen Fall ein Kursrisiko bis auf EUR 3,10 und im optimistischen Fall eine Kurschance bis auf EUR 6,10 je Aktie.

Szenario ein durchschnittliches jährliches Wachstum in der Terminal Value-Phase von 1,5% sowie eine Verbesserung der operativen Marge (bezogen auf die Bruttoerlöse) auf 3,5% unterstellt. In diesem Fall würden wir unser Kursziel auf EUR 6,10 je Aktie (bislang: EUR 6,30) anheben.

## ABBILDUNG 2: KURSENTWICKLUNG UND –PROGNOSE



Auf Sicht von zwölf Monaten sehen wir ein Kursziel von EUR 4,50 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

- ⊖ **Bear Case-Szenario:** In einem Bear Case-Szenario adjustieren wir die Terminal Value-EBIT-Marge von 2,0% um 150 Basispunkte auf 0,5% und reduzieren das durchschnittliche jährliche Wachstum während des Terminal Value auf -0,3% von 0,6%. Damit würden wir unterstellen, dass sich die Wettbewerbsintensität in allen drei 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 EUR 3,10 je Aktie (bislang: EUR 2,90) zurückgehen.

### Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von asknet in den kommenden Monaten sehen wir insbesondere Aussagen über **(1)** die Gewinnung weiterer Schlüsselkunden und **(2)** die Entwicklung im Segment Physical Goods **(3)** die Entwicklung der Ertragslage im zweiten Halbjahr und die Erreichung der Management-Guidance sowie **(4)** eine größere Kontinuität im C-Level-Management.

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:

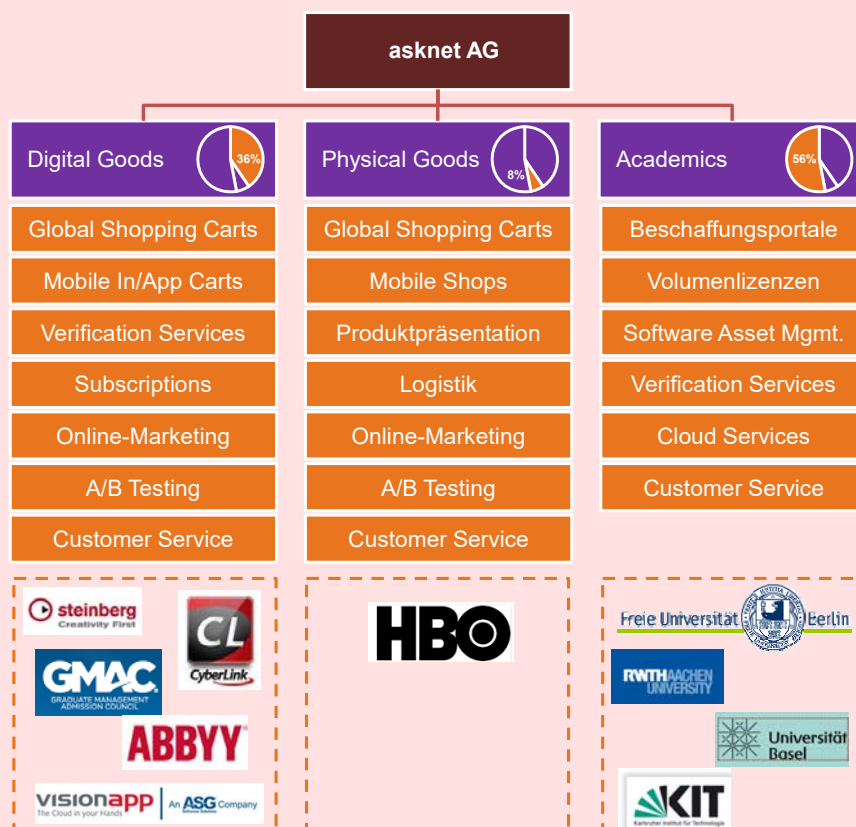
Risiken

- ⊖ 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

vergangenen Jahr für knapp zwei Drittel der Service Revenues in den Segmenten 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.

- ⑤ 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.
- ⑤ **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.

ABBILDUNG 3: ORGANIGRAMM, UMSATZANTEILE UND AUSWAHL VON KUNDEN



asknet ist in Deutschland, den USA und in Japan mit eigenen Standorten präsent. Über diese werden wesentliche Teile der Welt-IT adressiert.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Unternehmensprofil

Mit knapp 3.000 Transaktionen pro Tag ist asknet einer der führenden Anbieter von Software-Lösungen und IT-Dienstleistungen für den Onlinevertrieb von physischen und digitalen Produkten. Dabei ist asknet in drei Geschäftsfeldern tätig:

- ⑤ 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.
- ⑤ Diese E-Commerce-Kernkompetenzen überträgt asknet in seiner 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.
- ⑤ Schließlich entwickelt und betreibt asknet in der 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 und 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.

## 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	%	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
<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	%	n/a	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>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>9,7</b>
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%
<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.	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%
<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>
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>-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	%	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%
<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, 2010-2016e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>72,7</b>	<b>65,4</b>	<b>74,8</b>	<b>82,2</b>	<b>89,4</b>	<b>83,6</b>	<b>91,5</b>
YoY	%	5,4%	-10,0%	14,4%	9,9%	8,7%	-6,5%	9,5%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,2	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>72,8</b>	<b>65,6</b>	<b>75,7</b>	<b>82,8</b>	<b>90,0</b>	<b>84,2</b>	<b>92,1</b>
YoY	%	5,3%	-9,8%	15,4%	9,4%	8,7%	-6,4%	9,4%
<b>Materialaufwand</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-62,4</b>	<b>-55,6</b>	<b>-64,9</b>	<b>-72,1</b>	<b>-79,1</b>	<b>-73,7</b>	<b>-80,1</b>
in % der Gesamtleistung	%	-85,7%	-84,7%	-85,8%	-87,1%	-88,0%	-87,5%	-86,9%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,4</b>	<b>10,0</b>	<b>10,8</b>	<b>10,7</b>	<b>10,8</b>	<b>10,5</b>	<b>12,1</b>
YoY	%	7,8%	-3,4%	7,1%	-0,5%	1,3%	-3,1%	15,1%
in % der Gesamtleistung	%	14,3%	15,3%	14,2%	12,9%	12,0%	12,5%	13,1%
<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>10,2</b>	<b>9,9</b>	<b>11,4</b>
YoY	EUR Mio.	-12,0%	5,0%	0,5%	-9,9%	-3,8%	15,9%	11,5%
in % der Gesamtleistung	EUR Mio.	14,1%	15,0%	13,1%	12,3%	11,4%	11,7%	12,4%
<b>Personalaufwand</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,8</b>	<b>-5,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,5</b>	<b>-6,3</b>
in % der Bruttoerlöse	%	-7,8%	-9,0%	-6,3%	-6,1%	-6,1%	-6,5%	-6,9%
<b>Sonstiger betrieblicher Aufwand</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,2</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,9</b>
in % der Bruttoerlöse	%	-7,2%	-7,5%	-7,8%	-6,5%	-5,8%	-5,9%	-5,3%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>
in % der Service Revenues	%	-5,2%	-7,7%	2,0%	3,7%	2,3%	1,0%	7,5%
<b>Abschreibungen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</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>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>
YoY	%	-46,5%	34,7%	-109,5%	180,0%	-52,2%	-123,7%	-2790,1%
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%	-0,3%	6,3%
<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>0,1</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>-0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>
in % der Service Revenues	%	-5,7%	-8,6%	1,0%	2,4%	1,1%	-0,2%	6,5%
<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	%	6,0%	3,3%	-23,8%	-4,2%	-8,3%	46,2%	-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>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>
in % der Service Revenues	%	-6,0%	-8,9%	0,8%	2,3%	1,0%	-0,3%	6,3%
<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>-0,12</b>	<b>-0,17</b>	<b>0,02</b>	<b>0,05</b>	<b>0,02</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,14</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Gewinn- und Verlustrechnung 2014 (Quartale)

		Q1/14	Q2/14	H1/14	Q3/14	9M/14	Q4/14	2014
<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>30,9</b>	<b>89,4</b>
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
<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>31,0</b>	<b>89,8</b>
YoY	%	5,7%	6,2%	5,9%	-15,1%	-0,9%	32,1%	8,5%
<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>-27,7</b>	<b>-79,0</b>
in % der Gesamtleistung	%	-87,2%	-88,2%	-87,7%	-86,4%	-87,3%	-89,4%	-88,0%
<b>Rohertag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>5,3</b>	<b>2,2</b>	<b>7,4</b>	<b>3,2</b>	<b>10,6</b>
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%
<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>3,2</b>	<b>10,3</b>
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%
<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>-1,4</b>	<b>-5,3</b>
in % der Bruttoerlöse	%	-6,1%	-6,3%	-6,2%	-7,8%	-6,6%	-4,5%	-5,9%
<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>-1,6</b>	<b>-5,2</b>
in % der Bruttoerlöse	%	-6,4%	-5,3%	-5,9%	-7,3%	-6,3%	-5,0%	-5,8%
<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>0,3</b>	<b>0,2</b>
in % der Service Revenues	%	2,5%	1,8%	2,2%	-10,1%	-1,4%	10,7%	2,4%
<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>0,3</b>	<b>0,1</b>
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%
<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>0,3</b>	<b>0,1</b>
in % der Service Revenues	%	1,3%	0,4%	0,8%	-11,3%	-2,7%	9,5%	1,1%
<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%	-12,3%
<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>0,3</b>	<b>0,1</b>
in % der Service Revenues	%	1,2%	0,4%	0,8%	-11,5%	-2,8%	9,2%	0,9%
<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>0,06</b>	<b>0,02</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung 2015e (Quartale)

		Q1/15	Q2/15	H1/15	Q3/15e	9M/15e	Q4/15e	2015e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>16,7</b>	<b>20,2</b>	<b>37,0</b>	<b>14,7</b>	<b>51,6</b>	<b>32,0</b>	<b>83,6</b>
YoY	%	-22,4%	-2,5%	-12,7%	-9,2%	-11,7%	3,5%	-6,5%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,2	0,1	0,3	0,1	0,4	0,2	0,6
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,0</b>	<b>20,3</b>	<b>37,3</b>	<b>14,8</b>	<b>52,0</b>	<b>32,2</b>	<b>84,2</b>
YoY	%	-21,7%	-2,5%	-12,3%	-9,4%	-11,5%	3,1%	-6,4%
<b>Materialaufwand</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-14,5</b>	<b>-17,9</b>	<b>-32,4</b>	<b>-12,7</b>	<b>-45,1</b>	<b>-28,6</b>	<b>-73,7</b>
in % der Gesamtleistung	%	-85,6%	-88,1%	-87,0%	-85,8%	-86,6%	-89,0%	-87,5%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>4,9</b>	<b>2,1</b>	<b>7,0</b>	<b>3,5</b>	<b>10,5</b>
YoY	%	-11,7%	-1,9%	-7,1%	-5,4%	-6,6%	4,6%	-3,1%
in % der Gesamtleistung	%	14,4%	11,9%	13,0%	14,2%	13,4%	11,0%	12,5%
<b>Service Revenues</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>4,5</b>	<b>2,0</b>	<b>6,5</b>	<b>3,3</b>	<b>9,9</b>
YoY	EUR Mio.	-8,4%	8,0%	-3,4%	10,2%	10,5%	10,4%	15,9%
in % der Gesamtleistung	EUR Mio.	13,0%	11,5%	12,2%	13,6%	12,6%	10,3%	11,7%
<b>Personalaufwand</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-5,5</b>
in % der Bruttoerlöse	%	-7,6%	-6,2%	-6,8%	-8,5%	-7,3%	-5,3%	-6,5%
<b>Sonstiger betrieblicher Aufwand</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-4,9</b>
in % der Bruttoerlöse	%	-7,8%	-6,2%	-6,9%	-6,5%	-6,8%	-4,4%	-5,9%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>
in % der Service Revenues	%	-6,3%	-3,6%	-4,9%	-5,2%	-5,0%	12,8%	1,0%
<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>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>
YoY	%	-610,3%	-1016,0%	-721,7%	-43,8%	117,2%	28,1%	-123,7%
YoY	EUR Mio.	-0,2	0,1	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,1
in % der Service Revenues	%	-7,7%	-4,9%	-6,3%	-6,7%	-6,4%	11,8%	-0,3%
<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>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>
in % der Service Revenues	%	-7,7%	-5,0%	-6,3%	-6,5%	-6,4%	11,9%	-0,2%
<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	%	0,2%	0,5%	0,4%	-3,0%	-0,7%	-3,0%	46,2%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>
in % der Service Revenues	%	-7,7%	-5,0%	-6,3%	-6,3%	-6,3%	11,6%	-0,3%
<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>-0,03</b>	<b>-0,02</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,08</b>	<b>-0,01</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, 2010-2016e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
<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>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
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
<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>16,2</b>	<b>13,3</b>	<b>15,0</b>
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	3,6
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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,9</b>	<b>11,7</b>	<b>13,5</b>	<b>13,1</b>	<b>17,7</b>	<b>14,8</b>	<b>16,5</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>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,6</b>
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
<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>10,2</b>	<b>9,1</b>	<b>10,1</b>
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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,9</b>	<b>11,7</b>	<b>13,5</b>	<b>13,1</b>	<b>17,7</b>	<b>14,8</b>	<b>16,5</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), 2010-2016e

		2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>2,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>9,3%</b>	<b>8,4%</b>
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%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>96,9%</b>	<b>96,9%</b>	<b>96,3%</b>	<b>95,7%</b>	<b>91,4%</b>	<b>89,7%</b>	<b>90,7%</b>
Vorräte	%	1,5%	1,1%	2,7%	7,8%	5,6%	6,9%	6,3%
Forderungen aus Lieferung & Leistung	%	34,1%	41,1%	40,1%	48,7%	42,7%	57,7%	57,8%
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%	5,1%	4,5%
Liquide Mittel	%	59,3%	52,0%	48,7%	37,5%	42,1%	20,0%	22,1%
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%
<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>29,6%</b>	<b>30,3%</b>	<b>26,7%</b>	<b>29,1%</b>	<b>22,1%</b>	<b>26,1%</b>	<b>27,7%</b>
Grundkapital	%	33,9%	43,1%	37,3%	38,6%	28,5%	34,0%	30,5%
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%	-8,1%	-2,9%
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%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>62,0%</b>	<b>58,5%</b>	<b>62,6%</b>	<b>47,8%</b>	<b>57,4%</b>	<b>61,6%</b>	<b>61,3%</b>
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%	55,9%	56,1%
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%
<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 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, 2010-2016e

		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
<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>3,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,8</b>
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
<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>-1,2</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>2,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,7</b>
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
<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>0,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,0</b>
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
<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>7,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</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>
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
<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>
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%
<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>
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%
<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>
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
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>32,2%</b>	<b>23,1%</b>	<b>43,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>5,3%</b>
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%
<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>
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%
<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>
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
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>72,7</b>	<b>65,4</b>	<b>74,8</b>	<b>82,2</b>	<b>89,4</b>	<b>83,6</b>	<b>91,5</b>
Digital Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	36,1	36,5
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	42,1	47,8
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>5,4%</b>	<b>-10,0%</b>	<b>14,4%</b>	<b>9,9%</b>	<b>8,7%</b>	<b>-6,5%</b>	<b>9,5%</b>
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%	14,1%	13,5%
<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>
Digital Goods	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	43,2%	39,9%
Physical Goods	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,4%	7,9%
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%	50,4%	52,2%
<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>10,2</b>	<b>9,9</b>	<b>11,4</b>
Digital Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,6	5,0
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	6,4	0,0	0,0
Academics	EUR Mio.	2,9	3,1	2,6	2,8	3,8	4,3	5,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>8,8%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>2,7%</b>	<b>0,8%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>15,8%</b>
Digital Goods	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	10,4%
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%	-11,7%	-100,0%	n/a
Academics	%	22,8%	7,7%	-16,8%	10,4%	33,0%	14,2%	16,3%
<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>
Digital Goods	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	46,3%	44,1%
Physical Goods	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	12,0%
eDistribution	%	72,0%	68,5%	73,9%	71,9%	63,0%	0,0%	0,0%
Academics	%	28,0%	31,5%	26,1%	28,1%	37,0%	43,8%	43,9%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>14,2%</b>	<b>15,1%</b>	<b>13,2%</b>	<b>12,3%</b>	<b>11,4%</b>	<b>11,8%</b>	<b>12,5%</b>
Digital Goods	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,7%	13,8%
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%	12,3%	n/a	n/a
Academics	%	10,6%	13,3%	11,9%	11,4%	10,3%	10,3%	10,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
<b>Key Data</b>									
Umsatz	EUR Mio.	68,9	72,7	65,4	74,8	82,2	89,4	83,6	91,5
Rohertag	EUR Mio.	9,6	10,4	10,0	10,8	10,7	10,8	10,5	12,1
Service Revenues	EUR Mio.	9,5	10,3	9,8	9,9	10,1	10,2	9,9	11,4
EBITDA	EUR Mio.	-1,1	-0,5	-0,8	0,2	0,4	0,2	0,1	0,9
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	96	96
<b>Je Aktie</b>									
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	1,60	1,60
EPS	EUR	-0,23	-0,12	-0,17	0,02	0,05	0,02	-0,01	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	-0,46	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	%								181,3%
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>									
EBITDA-Marge*	%	-11,6%	-5,2%	-7,7%	2,0%	3,7%	2,3%	1,0%	7,5%
EBIT-Marge*	%	-13,1%	-6,4%	-9,1%	0,9%	2,3%	1,1%	-0,3%	6,3%
EBT-Marge*	%	-12,0%	-5,7%	-8,6%	1,0%	2,4%	1,1%	-0,2%	6,5%
Netto-Marge*	%	-12,1%	-6,0%	-8,9%	0,8%	2,3%	1,0%	-0,3%	6,3%
FCF-Marge*	%	-2,2%	7,8%	-28,1%	5,4%	-15,6%	24,7%	-24,9%	5,9%
ROE	%	-23,0%	-14,1%	-24,7%	2,2%	6,1%	2,7%	-0,7%	15,7%
NWC/Umsatz	%	-14,0%	-27,4%	-10,1%	-14,7%	23,4%	15,7%	26,9%	23,6%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	726	741	808	860	894	1.016	871	953
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-13,0	-6,8	-11,0	1,0	2,6	1,3	-0,3	7,5
Capex/Umsatz	%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,4%	0,1%	0,2%	0,1%
		187,7%	212,6%	179,5%	194,3%	170,1%	214,9%	186,3%	218,5%
<b>Wachstumsraten</b>									
Umsatz	%								
Rohertag	%	-7,7%	5,4%	-10,0%	14,4%	9,9%	8,7%	-6,5%	9,5%
Service Revenues	%	0,5%	7,8%	-3,4%	7,1%	-0,5%	1,3%	-3,1%	15,1%
EBITDA	%	6,3%	8,8%	-4,3%	0,4%	2,7%	0,8%	-3,4%	15,8%
EBIT	%	-62,4%	-51,1%	41,7%	n/a	87,7%	-36,4%	-58,3%	752,9%
EBT	%	-59,9%	-46,5%	34,7%	n/a	180,0%	-52,2%	n/a	n/a
Nettoergebnis	%	-60,3%	-48,6%	45,0%	n/a	131,7%	-52,8%	n/a	n/a
EPS	%	-60,3%	-46,0%	41,2%	n/a	191,4%	-54,8%	n/a	n/a
CFPS	%	-60,3%	-46,0%	41,1%	n/a	191,4%	-54,8%	n/a	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									
* Basis Service Revenues									

## Auf einen Blick II

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e
<b>Bilanzkennzahlen</b>									
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%	26,1%	27,7%
Gearing	%	-159,3%	-200,2%	-171,5%	-182,5%	-128,8%	-190,6%	-76,8%	-79,6%
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	5,5
<b>Enterprise Value</b>									
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	8,1	8,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-8,0	-8,8	-6,1	-6,6	-4,9	-7,5	-3,0	-3,6
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	5,1	4,4
<b>Bewertungskennzahlen</b>									
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	0,06	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	0,52	0,39
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	50,9	5,2
EV/EBIT	x	n/a	n/a	n/a	n/a	34,2	10,6	n/a	6,1
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	11,2
KBV	x	3,1	3,2	1,8	1,8	3,4	2,2	2,1	1,8
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%	-30,5%	8,4%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cashflow</b>									
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	-2,5	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.	83,6	91,5	100,4	110,4	114,8	117,6	119,3	120,3	121,2	121,9	122,6	123,4
Umsatzwachstum	%	-6,5%	9,5%	7,9%	5,9%	4,0%	2,4%	1,4%	0,9%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>
EBIT-Marge	%	0,0%	0,8%	1,2%	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,3%	2,5%	2,7%	2,9%	2,0%
Steuerquote (τ)	%	46,2%	-3,0%	-2,5%	-2,5%	-5,0%	-20,0%	-31,0%	-31,0%	-31,0%	-31,0%	-31,0%	-31,0%
<b>EBIT(1-τ)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>
Investitionen (Capex, WC, M&A)	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>
WACC	%	11,1%	11,1%	10,4%	9,8%	9,2%	8,6%	8,0%	7,4%	6,8%	6,2%	5,6%	
<b>PV (FCFF)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	
Terminal Cashflow	EUR Mio.	1,5											
Terminal Cost of Capital	EUR Mio.	5,6%											
Terminal Value	EUR Mio.	25,1											
PV (Terminal Value)	EUR Mio.	10,2											
PV (Cashflow über 10 Jahre)	EUR Mio.	8,3											
<b>Summe der Barwerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,4</b>											
										<b>TV-CAGR</b>			
Insolvenzwahrscheinlichkeit TV p.a.	%	1,0%				<b>EUR</b>	<b>-0,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,5%</b>
Wert Operative Assets	EUR Mio.	18,4				<b>0,5%</b>	3,10	3,10	3,10	3,00	3,00	3,00	3,00
Finanzschulden	EUR Mio.	0,0				<b>1,0%</b>	3,60	3,60	3,60	3,50	3,50	3,50	3,50
Cash	EUR Mio.	4,5				<b>1,5%</b>	4,10	4,10	4,10	4,00	4,00	4,00	4,00
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	<b>22,9</b>				<b>2,0%</b>	4,60	4,60	4,60	<b>4,50</b>	4,50	4,50	4,50
Anzahl Aktien	Mio.	5,0				<b>2,5%</b>	5,00	5,00	5,10	5,10	5,00	5,00	5,00
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>4,50</b>				<b>3,0%</b>	5,50	5,50	5,50	5,60	5,60	5,60	5,50
						<b>3,5%</b>	6,00	6,00	6,00	6,10	6,10	6,10	6,10

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)
17.08.2015	EUR 4,50	Buy	1, 8
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.