

Erlebnis Akademie

Reuters: EADG.DE

Bloomberg: EAD GY

Vorleistungen für 2020e getroffen

Im Q3/2019 ist eak auf zweierlei Weise in Vorleistungen getreten: Zum einen werden Erträge aus Gewinnbeteiligungen der tschechischen Tochtergesellschaft ZAK nicht ausgewiesen, da mit diesen nach Angabe die weitere Expansion in Osteuropa finanziert werden soll, zum anderen sind Teile der Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen darauf zurückzuführen, dass eak 2020e vier Projekte parallel realisieren will. Dies hat zur Folge, dass die operativen Ertragskennzahlen nach neun Monaten zwar unter den Vorjahreszahlen lagen, sich für 2020e jedoch eine Ertragsentwicklung leicht über unseren bisherigen Erwartungen abzeichnet. Trotz der leicht unter unseren Erwartungen liegenden Ertragsentwicklung im Q3/2019 hat der Vorstand seine Guidance für dieses Jahr bestätigt, rechnet jedoch nun mit dem Erreichen des unteren Rands der ausgegebenen Bandbreite. Wir bestätigen unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 26,00 je Aktie und damit unser Buy-Rating für die Aktien der Erlebnis Akademie AG.

Bei Besucherzahlen und Umsatz über Vorjahr

Nach neun Monaten ist es eak gelungen, den Wachstumspfad des ersten Halbjahres fortzusetzen. Vollkonsolidiert langten die Besucher- und Umsatzzahlen mit 1,596 Mio. (Vorjahr 1,568 Mio.) und EUR 7,528 Mio. (Vorjahr: EUR 7,457 Mio.) um 1,7% bzw. 0,9% über den vergleichbaren Vorjahreszahlen. Auf AG-Ebene, das heißt bezogen auf die deutschen Standorte, wurden die Besucherzahlen nach neun Monaten 2019 um 1,9% auf 818.000 gesteigert. Der positive Trend des ersten Halbjahres konnte damit im dritten Quartal aufrechterhalten werden, was insofern überraschend ist, als dass wir in unserem Modell von im Zeitablauf durchschnittlich um -5% pro Jahr rückläufigen Besucherzahlen ausgehen. In den vollkonsolidierten ausländischen Standorten lagen die Besucherzahlen mit 777.000 ebenfalls – wengleich witterungsbeding nur leicht – über den Vorjahreszahlen (+1,6%). Für das kommende Jahr rechnen wir hier indes mit einem deutlichen Anstieg, da (a) am Baumwipfelpfad Gmunden sukzessive die Defizite beseitigt werden, die zu der schwachen Auslastung im Eröffnungsjahr geführt haben, und (b) der neu eröffnete Baumwipfelpfad im slowenischen Pohorje (Rogla) bislang die gesteckten Erwartungen deutlich übertroffen hat.

Vorleistungen belasten die Ertragslage

Aufgrund deutlich gestiegener Personal- und sonstiger betrieblicher Aufwendungen, die zum Teil darauf zurückzuführen sind, dass eak im kommenden Jahr mindestens vier Projekte parallel realisieren wird, lag das operative Ergebnis nach neun Monaten mit EUR 1,158 Mio. um -15,9% unter dem Vorjahreswert von EUR 1,377 Mio. Hätten beide Aufwandsquoten auf dem Niveau des Vorjahres gelegen, hätte sich nach unseren Berechnungen ein operatives Ergebnis von etwa EUR 1,5 Mio. ergeben.

Rating: Buy **Risiko:** Niedrig
Kurs: EUR 14,50
Kursziel: EUR 26,00 (unverändert)

WKN/ISIN: DE0001644565/164456

Indizes: -

Transparenzlevel: m:access (Freiverkehr Börse München)

Gewichtete Anzahl Aktien: 1,781 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 25,8 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~500 Stück

Jahresabschluss 2019: vorauss. Juni 2020

EUR Mio. (31.12.)	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	15,3	16,4	19,4	21,7
EBITDA	5,3	6,0	7,9	9,1
EBIT (ohne Betg.)	2,2	2,5	3,4	4,5
EBT	1,8	2,1	2,8	3,9
EAT	1,4	1,5	2,1	2,9

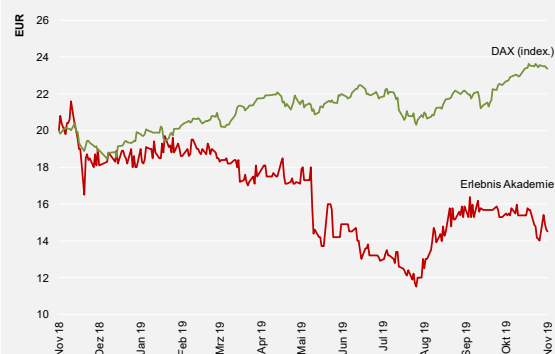
% der Umsätze	2018	2019e	2020e	2021e
EBITDA	34,4%	36,7%	41,0%	42,0%
EBIT	14,1%	15,4%	17,4%	20,7%
EBT	11,9%	12,8%	14,4%	18,1%
EAT	8,9%	9,3%	10,8%	13,6%

Je Aktie (EUR)	2018	2019e	2020e	2021e
EPS	0,47	0,60	0,82	1,15
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	7,45	8,31	9,49	11,14
Cashflow	2,34	2,84	3,78	4,26

%	2018	2019e	2020e	2021e
EK-Quote	38%	37%	38%	46%
Gearing	98%	90%	93%	56%

x	2018	2019e	2020e	2021e
KGV	30,6	24,2	17,7	12,6
EV/Umsatz	2,5	2,4	2,1	1,7
EV/EBITDA	7,4	6,5	5,2	4,1
KBV	1,9	1,7	1,5	1,3

EUR Mio.	2019e	2020e	2021e
Guidance: Umsatz	16,4-17,5	n/a	n/a
Guidance: EBITDA	6,0-6,8	n/a	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Unteres Ende der Guidance 2019e für wahrscheinlich erklärt

Für das laufende Geschäftsjahr 2019e rechnet der Vorstand unverändert mit Konzernumsätzen in einer Bandbreite zwischen EUR 16,4 und 17,5 Mio. Dies entspricht einem Umsatzwachstum zwischen 7,0% und 14,2%. Beim operativen Ergebnis (auf EBITDA-Ebene) erwartet eak eine Steigerung in eine Bandbreite zwischen EUR 6,0 und 6,8 Mio., entsprechend einer Steigerungsrate zwischen 8,0% und 19,4%. Nachdem es bei der Neueröffnung des Baumwipfelpfades in Rogla und der Erweiterungen der Baumwipfelpfade in Bad Wildbad und Saarschleife zu deutlichen Verzögerungen gekommen ist, wird nun allerdings eher das untere Ende der Bandbreite als realistisch angesehen. Bei sehr ungünstigen Witterungsverhältnissen könnte nach Angabe sogar ein leichtes Unterschreiten möglich sein.

TABELLE 1: MANAGEMENT-GUIDANCE 2019E (KONZERNEBENE)

		2018	2019e		Anmerkung	
		2018	Untergrenze	Obergrenze		Δ
Umsatz	EUR Mio.	15,3	16,4	17,5	↗	Infolge von Verzögerungen bei der Eröffnung des Standorts Rogla und von Erweiterungen bei Bestandsobjekten an den Baumwipfelpfaden Bad Wildbad und Saarschleife um je einen Abenteuerspielplatz wird nun der untere Rand der Bandbreite erwartet, bei sehr ungünstigen Witterungsverhältnissen könnte sogar eine leichte Unterschreitung möglich werden.
EBITDA	EUR Mio.	5,3	6,0	6,8	↗	
EBIT	EUR Mio.	2,2	2,5	2,9	↗	
Investitionen	EUR Mio.	6,3	3,2	3,7	↘	

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Aktuelle Pipeline von Neubauten

Im laufenden Jahr wurde mit dem slowenischen Standort Pohorje (Rogla) ein Baumwipfelpfad eröffnet. Beim fünften deutschen Standort auf der Insel Usedom (erwartete Capex: EUR 7,9 Mio.) rechnet das Unternehmen mit einem Baubeginn im vierten Quartal 2019e, so dass eine Eröffnung zu Beginn der Feriensaison 2020e avisiert werden kann. Weitere Baumwipfelpfade sind in der Planung. Damit rechnen wir für 2020e (2021e) mit der Eröffnung von zwei (bis zu vier) Baumwipfelpfaden.

TABELLE 2: GEPLANTE NEUBAUTEN VON BAUMWIPFELPFADEN (AKTUELLER STAND)

Region	Standort	Baubeginn (erw.)	Fertigstellung (erw.)	Δ ¹
Deutschland	Usedom	Q4/2019	Q2/2020	↘
	Bad Doberan	2020	Q2/2021	⇒
Europäisches Ausland	Drachenbronn/Elsass (FRA)	2019/20	2020	⇒
	Riga (LVA)	2020	2021	⇒
	Villafranca de Cordoba (ESP)	2020/21	2021/22	⇒
	Bratislava (SVK)	2020/21	2021/22	⇒
	Westpommern (POL)	2020/21	2021/22	⇒
	Avondale Forest (IRE)	2021	2021	-
Übersee	Laurentides/Quebec (CDN)	2019/20	2021	⇒

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

¹ANM.: ZEITPUNKT DER FERTIGSTELLUNG GGÜ. ZULETZT ABGEGEBENEN ERWARTUNGEN

Erweiterung bestehender Standorte

Um langfristig die Attraktivität der bestehenden Standorte aufrechtzuerhalten, ist neben dem Neubau von Baumwipfelpfaden auch die Ertüchtigung bereits in Betrieb befindlicher Baumwipfelpfade vorgesehen.

TABELLE 3: ERWEITERUNGEN BESTEHENDER STANDORTE (AKTUELLER STAND)

Region	Standort	Baubeginn (erw.)	Fertigstellung (erw.)	Δ ¹
Deutschland	Saarschleife: Abenteuer- und Erlebnisspielplatz	in Bau	Q2/2020	↗
	Rügen: Tunnelrutsche	in Bau	Q1/2020	↗
	Bad Wildbad: Imbiss-Gastronomie	in Bau	Q2/2020	↔
Europäisches Ausland	Bachledka: Abenteuerwald	2020	2020	-
	Krkonoše: Abenteuerwald	2021	2021	-
	Drachenbronn/Elsass: Abenteuerwald	2021/22	2021/22	-
	Pohorje: Tunnelrutsche	2020	Q2/2020	-

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

¹ANM.: ZEITPUNKT DER FERTIGSTELLUNG GGÜ. ZULETZT ABGEGEBENEN ERWARTUNGEN

Sowohl für Neubauten als auch für Erweiterungen sind langwierige und komplizierte gutachterliche Stellungnahmen sowie behördliche Genehmigungsverfahren erforderlich, die eine Verschiebung oder Aufgabe eines Projektes zur Folge haben können. Die angegebene Projektpipeline ist deswegen als dynamisch und veränderlich zu verstehen.

Im kommenden Jahr wird eine deutlich verbesserte Ertragslage erwartet

Auch bei nur einer Neueröffnung in diesem Jahr gehen wir davon aus, dass sich die Ertragslage von eak im kommenden Geschäftsjahr 2020e deutlich verbessern wird. Dabei profitiert das Unternehmen (1) aus den sich großenteils ergebenden Skaleneffekten und (2) den Effizienzsteigerungsmaßnahmen am Standort Gmunden.

Für das laufende Geschäftsjahr 2019e rechnen wir auf vollkonsolidierter Ebene mit insgesamt 1,894 Mio. Besuchern (+3,9%). Daraus lassen sich Erlöse von EUR 16,4 Mio. (+6,8% YoY) und ein operatives Ergebnis (EBIT ohne Einbeziehung des Beteiligungsergebnisses) von EUR 2,5 Mio. ableiten. Nach Abzug von Steuern und der Minderheitsanteile entspricht unsere Prognose einem Ergebnis je Aktie in Höhe von EUR 0,60 (2018: EUR 0,47).

TABELLE 4: ECKDATEN UNSERER PROGNOSEN (KONZERN)

		2019e	2020e	2021e
Umsatz	EUR Mio.	16,4	19,4	21,7
Rohhertrag	EUR Mio.	15,1	18,0	20,1
EBITDA	EUR Mio.	6,0	7,9	9,1
EBIT	EUR Mio.	2,5	3,4	4,5

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

TABELLE 4: ECKDATEN UNSERER PROGNOSEN (KONZERN, FORTS)

		2019e	2020e	2021e
EBT	EUR Mio.	2,1	2,8	3,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	1,5	2,1	2,9
EPS	EUR	0,60	0,82	1,15
BVPS	EUR	8,31	9,49	11,14
CFPS	EUR	2,84	3,78	4,26

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Eckdaten und Verwässerungseffekte der Bezugsrechtskapitalerhöhung

Im Rahmen der prospektfreien Kapitalerhöhung im Verhältnis 8:1 sollen 240.000 Stück Neue Aktien ausgegeben werden. Die Anzahl ausstehender Aktien steigt damit auf 2.020.714 von bislang 1.780.714 an.

Bei einem Bezugspreis von EUR 14,00 je Aktie errechnet sich ein Bruttoemissionserlös von EUR 3,360 Mio., mit dem die Gesellschaft den Bau weiterer Baumwipfelpfade finanzieren wird.

Die Bezugsfrist läuft vom 18.11. bis zum 02.12.2019. Das Bezugsverhältnis beträgt 8:1. Ein börslicher Bezugsrechtshandel ist nicht beantragt. Nicht bezogene Neue Aktien werden den Aktionären, die Bezugsrechte ausüben, sowie neuen Aktionären im Wege des Überbezugs zum Kauf angeboten.

Ohne Einbeziehung des aus der Kapitalerhöhung nach unserer Einschätzung finanzierten Wachstums liegt der entstehende Verwässerungseffekt beim Ergebnis je Aktie 2020e nach unserer Berechnung bei 11,9%. Der Buchwert je Aktie 2020e steigt durch die Kapitalerhöhung um 5,6% auf EUR 10,02 von EUR 9,49 an.

Bestätigung unseres Kursziels und unseres Buy-Ratings

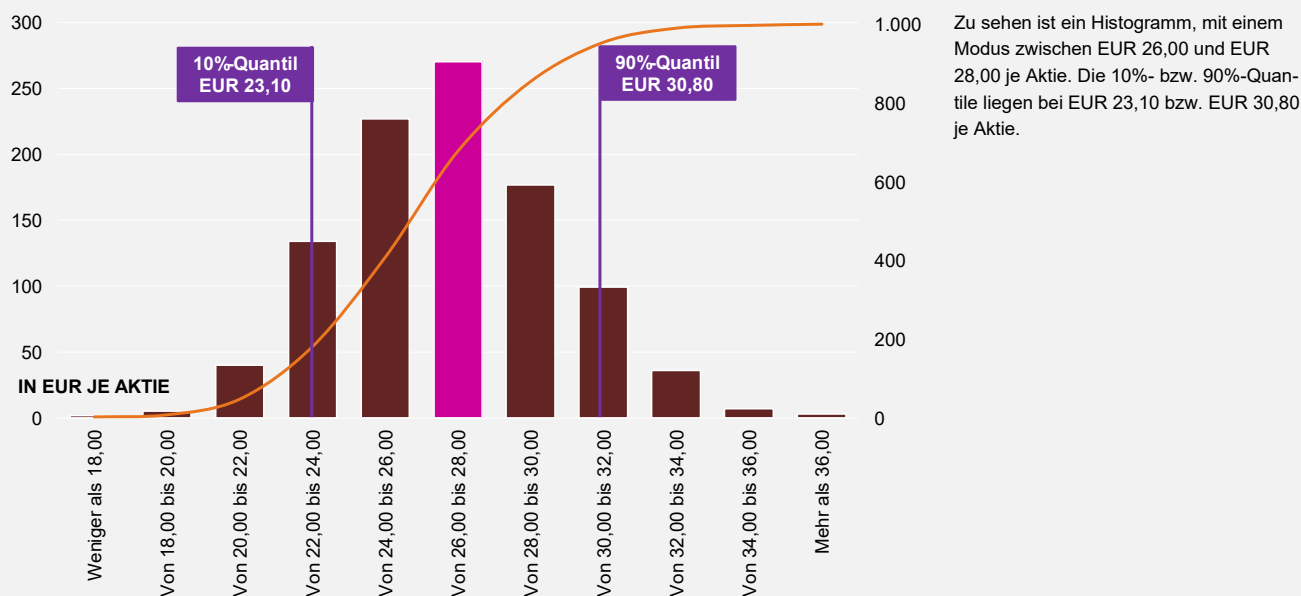
Basierend auf unseren langfristig ausgelegten Erwartungen bestätigen wir das aus unserem DCF-Entity-Modell abgeleitete Kursziel von EUR 26,00 je Aktie. Angesichts einer von uns erwarteten Kursentwicklung von 79,3% (auf Sicht von zwölf Monaten) bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Erlebnis Akademie AG.

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der nachfolgenden Abbildung 1 wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet. Es zeigt sich, dass Equity Values von unter EUR 31,3 Mio. bzw. über EUR 68,2 Mio. bzw. von unter EUR 17,60 und über EUR 38,30 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können:

Monte-Carlo-Simulation mit Kurszielen zwischen EUR 17,60 und EUR 38,30 je Aktie

ABBILDUNG 1: MONTE CARLO-SIMULATION



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 26,00 je Aktie wären die Aktien von eak mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 5: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER EAK-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel		
		2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
KGV	x	24,2x	17,7x	12,6x	43,3x	31,8x	22,6x
EV/Umsatz	x	2,4x	2,1x	1,7x	3,6x	3,2x	2,6x
EV/EBITDA	x	6,5x	5,2x	4,1x	9,9x	7,8x	6,3x
KBV	x	1,7x	1,5x	1,3x	3,1x	2,7x	2,3x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes sehen wir insbesondere folgende Risiken: **(1)** Hohe Bedeutung der Standortauswahl mit erheblichen Auswirkungen von Fehlinvestitionen auf die Ertragslage; **(2)** ausgeprägte Saisonalitäten bei hoher Abhängigkeit von den Wetterbedingungen insbesondere in den saisonal wichtigen Sommer- und Herbstmonaten; **(3)** geringe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells aufgrund hoher Capex-Erfordernisse; **(4)** Notwendigkeit regelmäßiger Finanzierungsrunden; **(5)** Verzögerungen seitens der lokalen Behörden; **(6)** Kannibalisierungsriskien durch öffentlich-rechtliche Wettbewerber, etwa auf Gemeindeebene; **(7)** abgesehen von hohen Capex grundsätzlich niedrige Markteintrittsbarrieren in einem limitierten

Risiken für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

Markt; **(8)** Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen – auch wenn das Umsetzungs-Know-how in der Regel vom jeweiligen Marketingleiter und Projektmanager mitgetragen wird.

Katalysatoren für das Erreichen unseres Kurszieles

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von eak in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** Meldungen über die Eröffnung neuer Standorte, auch durch das Eingehen von Beteiligungen im Ausland; **(2)** Aussagen über eine im Jahresvergleich erneute Ergebnissteigerung. Darüber hinaus sehen wir langfristig Indizien für eine Anpassung der Unternehmensbewertung nach oben, da wir bislang nur die Eröffnung eines Baumwipfelpfades pro Jahr („Run-Rate“) veranschlagt haben, diese Run-Rate wird jedoch im kommenden Jahr nach unserer Einschätzung übertroffen werden.

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

Mit 2,165 Mio. Besuchern (2018) in acht Einrichtungen in Deutschland, Österreich, Tschechien und der Slowakei ist die 2001 gegründete Erlebnis Akademie (eak) AG der führende Anbieter von Naturerlebniseinrichtungen – insbesondere Baumwipfelpfaden – in Mitteleuropa.

Führender Anbieter von Naturerlebniseinrichtungen in Mitteleuropa

Die 2001 gegründete Erlebnis Akademie (eak) AG konzipiert, errichtet und betreibt an hochfrequentierten Ausflugszielen Naturerlebniseinrichtungen, insbesondere Baumwipfelpfade. Bislang wurden an acht Standorten in Deutschland, Tschechien, der Slowakei und zuletzt in Österreich Baumwipfelpfade errichtet. Mit 2,165 Mio. Besuchern (2018) ist das oberpfälzische Unternehmen der führende Anbieter von Baumwipfelpfaden in Mitteleuropa.

Geschäftsmodell: Konzeption, Errichtung und Betrieb von Baumwipfelpfaden an hochfrequentierten Ausflugszielen

Acht Standorte in Deutschland, Tschechien, der Slowakei und Österreich

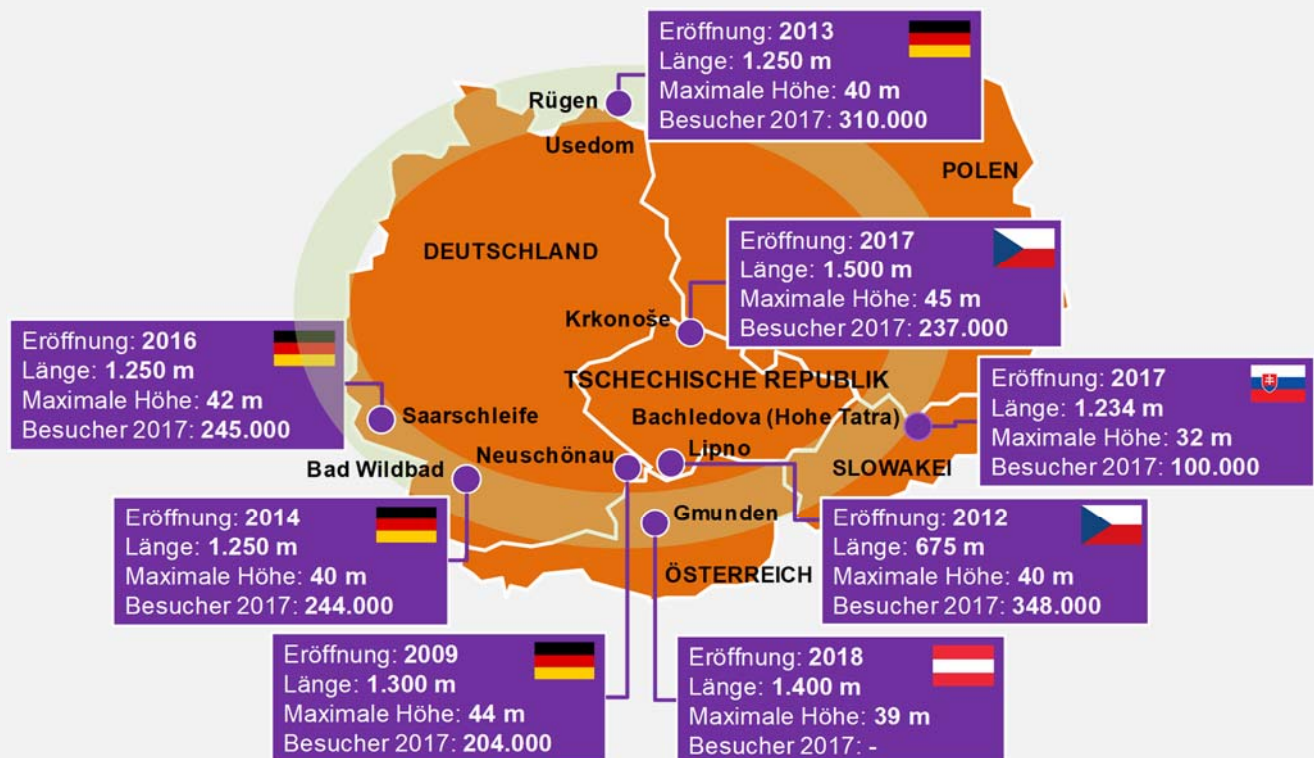
eak betreibt derzeit vier Naturerlebniseinrichtungen in Deutschland, ...

- ⑤ **Baumwipfelpfad Bayerischer Wald (Neuschönau):** Eröffnet am 9. September 2009 im Nationalpark Bayerischer Wald, war der Baumwipfelpfad der erste der Erlebnis Akademie. Der für Baumwipfelpfade von eak charakteristische Aussichtsturm, hier in Ei-Form, hat eine Höhe von 44 Metern und einen Durchmesser von bis zu 30 Metern.
- ⑤ **Naturerbe Zentrum Rügen:** Mit EUR 12,9 Mio. floss das bis dato höchste Investitionsvolumen in den Baumwipfelpfad Rügen auf der gleichnamigen Ostsee-Insel, in dem drei Ökosysteme Wald, Offenland und Feuchtgebiete miteinander verbunden sind. In dieser Summe sind nicht nur die Kosten für den Baumwipfelpfad (EUR 5,1 Mio.) enthalten, sondern auch die Kosten für das Informationszentrum (EUR 5,6 Mio.) und die umfangreiche Außenanlage (EUR 2,2 Mio.), die zusammen mit einem Partner, der Deutschen Bundesstiftung Umwelt, erstellt wurden. Eröffnung war am 15. Juni 2013. Das Highlight des 1.250 Meter langen Baumwipfelpfades ist der 40 Meter hohe Aussichtsturm, der einem Adlerhorst nachempfunden ist.
- ⑤ Der Baumwipfelpfad **Schwarzwald** wurde am 26. September 2014 auf dem in der Stadt Bad Wildbad gelegenen Sommerberg eröffnet. Der Pfad hat eine Länge von 1.250 Metern, seine maximale Höhe beträgt 20 Meter. Den Abstieg vom 40 Meter

hohen Aussichtsturm kann sich der Besucher durch die Benutzung einer 55 Meter langen spiralförmigen Tunnelrutsche „verkürzen“.

- Am 23. Juli 2016 wurde der Baumwipfelpfad an der **Saarschleife** eröffnet. Der Baumwipfelpfad hat eine Länge von 1.250 Meter und eine maximale Höhe von 23 Metern, die Turmhöhe beträgt 42 Meter. Die Investitionen beliefen sich auf EUR 4,7 Mio.

ABBILDUNG 2: BESTEHENDE STANDORTE



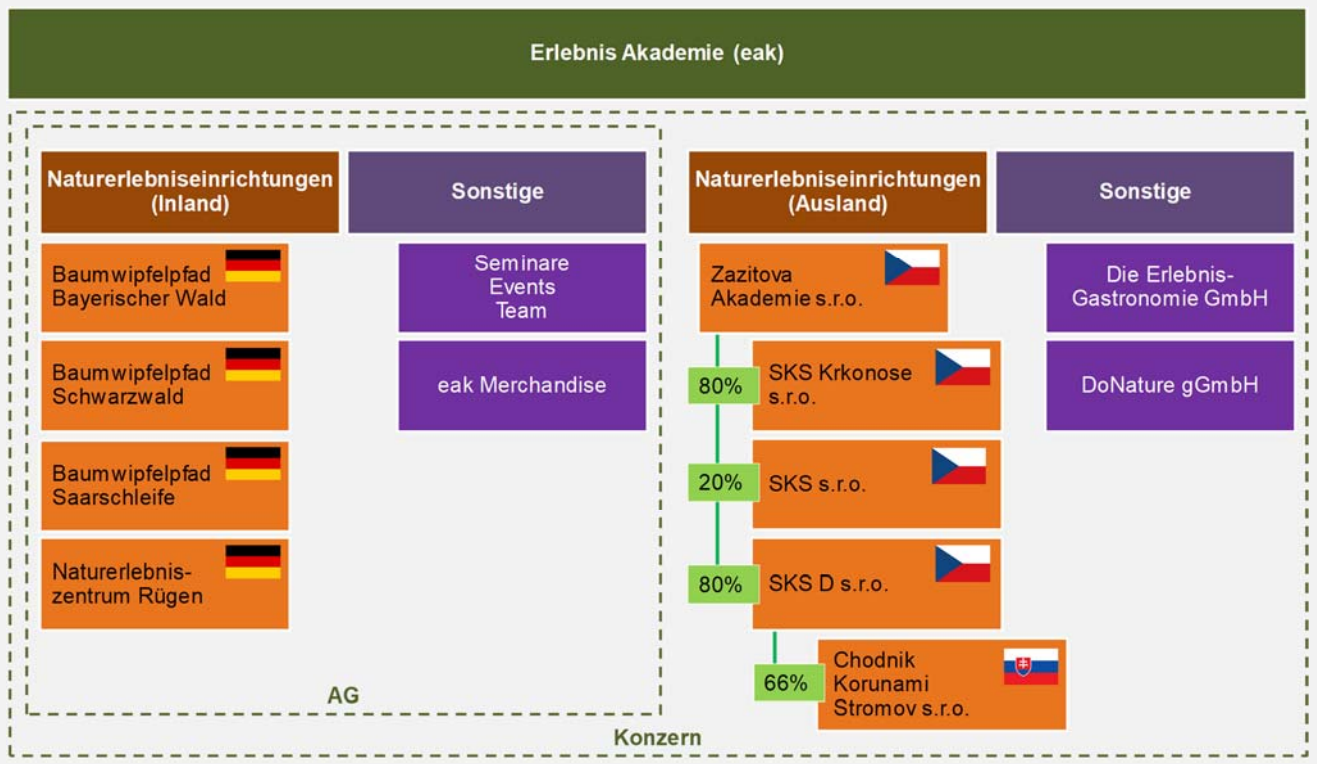
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

... und vier Naturerlebniseinrichtungen im angrenzenden Ausland:

- Der am 2. Juli 2017 eröffnete Baumwipfelpfad im Riesengebirge (tschechisch **Krkonoše**) ist mit einer Länge von 1.500 Metern derzeit der längste Baumwipfelpfad der Welt. Er endet auf der Plattform eines Aussichtsturms in einer Höhe von 45 Metern, von dem aus eine 80 Meter lange Tunnelrutsche nach unten führt. Unter der Erde wurde erstmals eine künstliche Höhle angelegt. Die Investitionen beliefen sich auf CZK 170 Mio. (ca. EUR 6,5 Mio.).
- Im slowakischen Teil der **Hohen Tatra**, nahe des Ortes **Bachledova Dolina**, wurde am 29. September 2017 der erste Baumwipfelpfad in der Slowakei eröffnet. Vom 32 Meter hohen Aussichtsturm ist erstmals der komplette Verlauf des Pfades sichtbar, da sich dieser durchgehend auf Höhe der Baumwipfel durch den Wald zieht. Ebenfalls neu auf diesem Pfad ist das 75m² große begehbare Netz auf der Turmspitze. Der Pfad hat eine Gesamtlänge von 1.234 Metern. Vom Turm aus führt eine 67 Meter lange Tunnelrutsche nach unten.

- Der Baumwipfelpfad **Lipno** (Böhmerwald) befindet sich auf dem Gipfel des Berges Kramolin im Länderdreieck Deutschland, Österreich und Tschechien. Eröffnet am 20. Juli 2012 reicht der 675 Meter lange Holzpfad bis auf eine Höhe von 24 Meter, ehe er in einem 40 Meter hohen Aussichtsturm mit Rutsche mündet. An diesem Baumwipfelpfad hält eak nur eine Beteiligung von 20,0%.
- Auf dem Grünberg im oberösterreichischen **Gmunden** wurde Ende Juli 2018 ein Baumwipfelpfad mit Aussichtsturm errichtet. Der Pfad hat eine Länge von 1.400 Meter, der Turm eine Höhe von 39 Meter.

ABBILDUNG 3: ORGANIGRAMM



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-21e

HGB (31.12.)		2015*	2016*	2017*	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	EUR Mio.	7,0	8,0	8,8	15,3	16,4	19,4	21,7
YoY	%	20,6%	14,6%	10,7%	73,5%	7,2%	17,9%	12,0%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige betr. Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
in % der Umsatzerlöse	%	1,0%	1,0%	1,0%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Gesamtleistung	EUR Mio.	7,1	8,1	8,9	15,6	16,7	19,7	22,0
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,9	-0,7	-0,7	-1,4	-1,6	-1,7	-1,9
in % der Umsatzerlöse	%	-12,4%	-9,1%	-7,5%	-9,0%	-9,7%	-8,7%	-8,7%
Rohrertrag	EUR Mio.	6,2	7,4	8,3	14,2	15,1	18,0	20,1
in % der Umsatzerlöse	%	89,7%	92,8%	93,6%	92,4%	92,0%	92,8%	92,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-2,6	-2,9	-3,3	-4,5	-4,5	-4,8	-5,1
in % der Umsatzerlöse	%	-37,5%	-36,5%	-37,3%	-29,6%	-27,4%	-24,5%	-23,7%
Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-2,2	-2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-2,0	-2,1	-2,3	-4,4	-4,6	-5,3	-5,8
in % der Umsatzerlöse	%	-28,1%	-26,9%	-25,9%	-28,5%	-27,9%	-27,3%	-26,9%
EBITDA	EUR Mio.	1,7	2,3	2,7	5,3	6,0	7,9	9,1
in % der Umsatzerlöse	%	24,1%	29,4%	30,4%	34,4%	36,7%	41,0%	42,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-1,2	-1,4	-1,7	-3,1	-3,5	-4,6	-4,6
EBIT	EUR Mio.	0,5	0,9	1,0	2,2	2,5	3,4	4,5
in % der Umsatzerlöse	%	7,0%	11,7%	11,1%	14,1%	15,4%	17,4%	20,7%
YoY	%	18,0%	91,0%	4,8%	121,3%	17,0%	33,4%	33,2%
Erträge aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
A.o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	0,4	0,9	1,0	1,8	2,1	2,8	3,9
in % der Umsatzerlöse	%	6,2%	11,4%	11,8%	11,9%	12,8%	14,4%	18,1%
YoY	%	43,0%	111,8%	13,7%	76,1%	15,3%	32,1%	41,0%
EE-Steuern	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,7	-1,0
EE-Steuerquote	%	-25,0%	-26,2%	-24,5%	-24,9%	-27,1%	-25,0%	-25,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	0,3	0,7	0,8	1,4	1,5	2,1	2,9
Anzahl ausstehender Aktien	1.000	1,568	1,568	1,725	1,781	1,781	1,781	1,781
Ergebnis je Aktie	EUR	0,20	0,43	0,45	0,47	0,60	0,82	1,15

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS

Bilanz (Aktiva), 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
Anlagevermögen	EUR Mio.	10,3	14,1	13,3	26,5	28,4	32,9	31,3
Immaterielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	EUR Mio.	9,7	12,8	11,4	25,9	27,9	32,4	30,8
Grundstücke	EUR Mio.	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	7,9	10,9	9,6	23,0	24,4	28,2	26,8
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,7	0,7	0,6	0,8	1,2	1,8	1,7
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	1,1	1,2	1,4	1,3
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,6	1,3	1,9	0,5	0,5	0,5	0,5
Anteile an verbundenen Unternehmen	EUR Mio.	0,3	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,6	1,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Ausleihungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sonstige Ausleihungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	2,6	2,7	4,6	7,4	11,1	10,9	11,7
Unfertige Erzeugnisse und Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Fertige Erzeugnisse und Waren	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,5	0,5	0,6	0,7
DIO	d	36	41	72	119	120	123	125
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
DSO	d	3	5	4	2	2	2	2
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Kasse	EUR Mio.	2,3	2,3	3,8	6,2	9,8	9,5	10,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Bilanzsumme	EUR Mio.	13,1	17,0	18,1	34,5	40,1	44,3	43,6
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS		

Bilanz (Passiva), 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	6,8	7,4	9,6	13,3	14,8	16,9	19,8
Eigenkapitalquote	%	51,6%	43,7%	53,0%	38,5%	37,0%	38,1%	45,5%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8
Kapitalrücklage	EUR Mio.	3,9	3,9	5,2	6,1	6,1	6,1	6,1
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	0,9	1,3	1,9	3,7	4,6	5,6	7,1
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,3	0,7	0,8	0,8	1,1	1,5	2,1
Rückstellungen	EUR Mio.	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	6,1	9,2	8,2	20,8	24,8	26,9	23,3
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	5,5	8,3	7,3	19,2	23,2	25,2	21,4
davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr	EUR Mio.	1,5	1,3	1,1	0,0	0,8	0,8	0,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,4	0,4	0,3	0,7	0,8	0,9	1,0
Tage	d	19	17	13	16	16	16	16
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,5	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	13,1	17,0	18,1	34,5	40,1	44,3	43,6
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS		

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
Anlagevermögen	%	78,8%	83,0%	73,5%	76,7%	70,8%	74,2%	71,8%
Immaterielle Vermögensgegenstände	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Sachanlagen	%	74,3%	75,0%	62,9%	75,0%	69,5%	73,0%	70,6%
Grundstücke	%	8,3%	6,4%	5,8%	3,0%	2,6%	2,3%	2,4%
Technische Anlagen	%	60,1%	64,3%	53,0%	66,5%	60,9%	63,6%	61,4%
Andere Anlagen	%	5,0%	4,2%	3,6%	2,3%	3,0%	4,0%	3,9%
Geleistete Anzahlungen	%	0,8%	0,2%	0,5%	3,3%	3,1%	3,1%	3,0%
Finanzanlagen	%	4,4%	7,9%	10,5%	1,4%	1,2%	1,1%	1,1%
Anteile an verbundenen Unternehmen	%	2,7%	2,0%	2,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	%	0,1%	3,6%	6,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%
Beteiligungen	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
Ausleihungen an Beteiligungen	%	1,4%	1,1%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Wertpapiere des Anlagevermögens	%	0,0%	0,9%	0,8%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Sonstige Ausleihungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Umlaufvermögen	%	19,7%	15,9%	25,2%	21,6%	27,8%	24,5%	26,8%
Unfertige Erzeugnisse und Leistungen	%	0,2%	0,0%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	0,7%	0,5%	0,7%	1,3%	1,3%	1,3%	1,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	%	0,4%	0,6%	0,6%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%
Sonstige Forderungen	%	0,7%	1,0%	2,8%	1,9%	1,5%	1,3%	1,3%
Kasse	%	17,7%	13,8%	20,9%	17,8%	24,5%	21,4%	23,5%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,5%	1,1%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS		

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	51,6%	43,7%	53,0%	38,5%	37,0%	38,1%	45,5%
Gezeichnetes Kapital	%	12,0%	9,2%	9,5%	5,2%	4,4%	4,0%	4,1%
Kapitalrücklage	%	29,8%	22,9%	28,4%	17,7%	15,2%	13,8%	14,0%
Gewinnrücklagen	%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Gewinn-Verlustvortrag	%	7,2%	7,5%	10,7%	10,8%	11,4%	12,7%	16,2%
Jahresüberschuss	%	2,4%	3,9%	4,3%	2,4%	2,7%	3,3%	4,7%
Rückstellungen	%	2,1%	2,4%	2,0%	1,4%	1,2%	1,1%	1,1%
Steuerrückstellungen	%	0,5%	0,8%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	1,6%	1,7%	1,9%	1,4%	1,2%	1,1%	1,1%
Verbindlichkeiten	%	46,3%	53,9%	45,0%	60,2%	61,9%	60,8%	53,4%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	41,8%	48,7%	40,3%	55,6%	57,9%	56,8%	49,1%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	2,8%	2,2%	1,8%	2,0%	1,9%	2,0%	2,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	1,8%	2,9%	2,9%	2,6%	2,1%	1,9%	2,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	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%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS		

Cashflow-Statement, 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,3	0,7	0,8	1,4	1,5	2,1	2,9
Abschreibungen	EUR Mio.	1,2	1,4	1,7	3,1	3,5	4,6	4,6
Ergebnis aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	-0,5	0,0	-0,1	0,4	0,1	0,1	0,1
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,3	0,3	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,0
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.	0,0	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	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	1,0	2,2	1,9	4,2	5,1	6,7	7,6
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	-0,8	0,5	1,4	0,0	0,0	0,0
Investitionen in IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Investitionen in SAV	EUR Mio.	-0,7	-4,4	-1,4	-17,6	-5,5	-9,1	-3,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,2	9,9	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,8	-5,3	-0,7	-6,3	-5,4	-9,0	-3,1
Free Cashflow	EUR Mio.	0,2	-3,1	1,1	-2,2	-0,4	-2,3	4,5
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,2	0,0	1,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	1,3	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,5	2,8	-0,9	3,2	4,0	2,0	-3,8
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0	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: Zuschüsse	EUR Mio.	0,2	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	1,2	3,3	0,3	3,6	4,0	2,0	-3,8
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	1,4	0,2	1,5	1,4	3,6	-0,3	0,8
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	1,0	2,3	2,3	4,8	6,2	9,8	9,5
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	2,3	2,3	3,8	6,2	9,8	9,5	10,2
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS		

Auf einen Blick I, 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	7,0	8,0	8,8	15,3	16,4	19,4	21,7
Rohertrag	EUR Mio.	6,2	7,4	8,3	14,2	15,1	18,0	20,1
EBITDA	EUR Mio.	1,7	2,3	2,7	5,3	6,0	7,9	9,1
EBIT	EUR Mio.	0,5	0,9	1,0	2,2	2,5	3,4	4,5
EBT	EUR Mio.	0,4	0,9	1,0	1,8	2,1	2,8	3,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,3	0,7	0,8	1,4	1,5	2,1	2,9
Anzahl Mitarbeiter		34,0	57,3	97,6	162,4	117,6	127,6	147,6
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	7,50	7,70	13,49	25,60	19,70	n/a	n/a
Kurs Tief	EUR	6,40	5,00	6,86	11,80	11,50	n/a	n/a
Kurs Durchschnitt	EUR	7,12	6,31	9,72	17,01	16,43	n/a	n/a
Kurs Schlusskurs	EUR	6,40	6,91	12,05	14,50	14,50	14,50	14,50
EPS	EUR	0,20	0,43	0,45	0,47	0,60	0,82	1,15
BVPS	EUR	4,31	4,73	5,57	7,45	8,31	9,49	11,14
CFPS	EUR	0,61	1,41	1,08	2,34	2,84	3,78	4,26
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							26,00
Performance bis Kursziel	%							79,3%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	24,1%	29,4%	30,4%	34,4%	36,7%	41,0%	42,0%
EBIT-Marge	%	7,0%	11,7%	11,1%	14,1%	15,4%	17,4%	20,7%
EBT-Marge	%	6,2%	11,4%	11,8%	11,9%	12,8%	14,4%	18,1%
Netto-Marge	%	4,6%	8,4%	8,8%	8,9%	9,3%	10,8%	13,6%
FCF-Marge	%	2,8%	-39,1%	12,9%	-14,2%	-2,1%	-11,9%	20,9%
ROE	%	4,7%	9,0%	8,1%	10,3%	10,4%	12,4%	14,9%
NWC/Umsatz	%	-2,8%	-2,4%	-0,5%	-0,4%	-0,2%	-0,5%	-0,4%
Pro-Kopf-Umsatz	EUR	205,2	139,3	90,5	94,4	139,7	151,8	146,9
Pro-Kopf-EBIT	EUR	14,4	16,3	10,0	13,3	21,5	26,4	30,4
Capex/Umsatz	%	-10,6%	-55,6%	-16,1%	-114,9%	-33,2%	-46,7%	-14,1%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	20,6%	14,6%	10,7%	73,5%	7,2%	17,9%	12,0%
Rohertrag	%	18,9%	18,5%	11,7%	71,4%	6,7%	18,9%	11,8%
EBITDA	%	22,4%	39,8%	14,7%	96,2%	14,2%	31,6%	14,9%
EBIT	%	18,0%	91,0%	4,8%	121,3%	17,0%	33,4%	33,2%
EBT	%	43,0%	111,8%	13,7%	76,1%	15,3%	32,1%	41,0%
Nettoergebnis	%	57,9%	109,7%	16,4%	74,6%	12,7%	36,2%	41,0%
EPS	%	38,4%	109,7%	5,8%	4,9%	26,6%	36,2%	41,0%
CFPS	%	-80,2%	129,5%	-23,4%	116,8%	21,3%	33,4%	12,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS		

Auf einen Blick II, 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	9,7	12,8	11,4	25,9	27,9	32,4	30,8
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,6	1,3	1,9	0,5	0,5	0,5	0,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	2,6	2,7	4,6	7,4	11,1	10,9	11,7
Eigenkapital	EUR Mio.	6,8	7,4	9,6	13,3	14,8	16,9	19,8
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	6,3	9,6	8,5	21,2	25,3	27,4	23,7
EK-Quote	%	51,6%	43,7%	53,0%	38,5%	37,0%	38,1%	45,5%
Gearing	%	46,6%	80,1%	36,5%	98,1%	90,4%	92,8%	56,2%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Asset Turnover	x	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5
EBITDA-ICR	x	9,3	12,3	13,0	10,1	11,7	13,1	15,7
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	1.568	1.568	1.725	1.781	1.781	1.781	1.781
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	11,8	12,1	23,3	45,6	35,1	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	10,0	7,8	11,8	21,0	20,5	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	11,2	9,9	16,8	30,3	29,3	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	10,0	10,8	20,8	25,8	25,8	25,8	25,8
Nettoverschuldung	EUR Mio.	3,1	5,9	3,5	13,0	13,4	15,7	11,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	14,9	18,0	26,8	58,6	48,5	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	13,2	13,8	15,3	34,0	33,9	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	14,3	15,8	20,3	43,3	42,6	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	13,2	16,8	24,3	38,8	39,2	41,5	37,0
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	2,14	2,26	3,03	3,82	2,95	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	1,89	1,73	1,74	2,22	2,06	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	2,05	1,98	2,29	2,83	2,60	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	1,89	2,10	2,75	2,53	2,39	2,14	1,71
EV/EBITDA Hoch	x	8,9	7,7	10,0	11,1	8,0	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	7,9	5,9	5,7	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	8,5	6,8	7,5	8,2	7,1	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	7,9	7,2	9,0	7,4	6,5	5,2	4,1
EV/EBIT Hoch	x	30,6	19,3	27,4	27,1	19,2	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	27,0	14,8	15,7	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	29,3	17,0	20,8	20,0	16,9	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	27,0	18,0	24,9	18,0	15,5	12,3	8,2
KGV Hoch	x	36,8	18,0	29,9	54,0	32,8	n/a	n/a
KGV Tief	x	31,4	11,7	15,2	24,9	19,2	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	35,0	14,8	21,5	35,9	27,4	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	31,4	16,2	26,7	30,6	24,2	17,7	12,6
KBV Schlusskurs	x	1,5	1,5	2,2	1,9	1,7	1,5	1,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS		

Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TY
Umsatz	EUR Mio.	16,4	19,4	21,7	23,7	25,4	26,6	27,3	27,8	28,1	28,3	28,4	28,6	28,7	28,8	29,0	29,1
YoY	%	7,2%	17,9%	12,0%	9,5%	6,9%	4,6%	2,9%	1,7%	1,0%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
EBIT	EUR Mio.	2,5	3,4	4,5	4,9	5,3	5,6	5,7	5,9	5,9	6,0	6,1	6,1	6,2	6,2	6,3	4,4
EBIT-Marge	%	15,4%	17,4%	20,7%	20,8%	20,9%	21,0%	21,0%	21,1%	21,2%	21,3%	21,4%	21,4%	21,5%	21,6%	21,7%	15,0%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuern	EUR Mio.	-0,6	-0,7	-1,0	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-1,1
Steuerquote (τ)	%	22,6%	20,7%	21,9%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	2,0	2,7	3,5	3,7	4,0	4,2	4,3	4,4	4,5	4,5	4,6	4,6	4,6	4,7	4,7	3,3
Reinvestment	EUR Mio.	-1,9	-4,4	1,6	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
FCFF	EUR Mio.	0,0	-1,7	5,1	3,5	3,7	3,9	4,0	4,1	4,2	4,2	4,3	4,3	4,3	4,4	4,4	3,0
WACC	%	3,7%	3,7%	3,7%	3,8%	4,0%	4,1%	4,3%	4,4%	4,6%	4,7%	4,9%	5,0%	5,2%	5,3%	5,5%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	100,0%	93,0%	89,6%	86,1%	82,7%	79,3%	75,9%	72,6%	69,3%	66,0%	62,9%	59,8%	56,7%	53,8%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	0,0	-1,7	4,7	3,1	3,2	3,2	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	2,3%															
Terminal Cost of capital	%	5,5%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	21,5															
in % des Enterprise Value	%	36,3%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	3,0															
in % des Enterprise Value	%	5,1%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	34,8															
in % des Enterprise Value	%	58,7%															
Enterprise Value	EUR Mio.	59,4															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-19,2															
Liquidität	EUR Mio.	6,2															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	46,3															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	1,8															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	26,00															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



Wettersteinstraße 4 | 82024 Taufkirchen bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH innerhalb der Rechtsprechung der Bundesrepublik Deutschland erstellt und veröffentlicht. Sie ist nur für 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 dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis zur Verfügung gestellt. Sie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden. **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/mit ihr verbundene Unternehmen und die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab sowie für Schäden, die entweder direkt oder als Folge der Verwendung von Informationen, Meinungen und Schätzungen in dieser Studie entstehen. Weder Sphene Capital GmbH/mit ihr verbundene Unternehmen noch die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter 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 der Verfasser dieser Studie, die im Zusammenhang mit deren 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/mit verbundene Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlung ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die Veröffentlichungen entsprechender Finanzberichte. Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in der Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen, Finanzportale und per Email an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem jeweiligen Veröffentlichungstag vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.
Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.
Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Unter der Risikoeinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

Risiko	Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit
Sehr hoch	>80%
Hoch	50-80%
Mittel	20-50%
Niedrig	<20%

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Gemäß § 85 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- Ⓢ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- Ⓢ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- Ⓢ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- Ⓢ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- Ⓢ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Sphene Capital GmbH verwendet für die Beschreibung der Interessenskonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende Keys:

- Key 1:** Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.
- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisions-einnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkauf- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
22.11.2019/09:45 Uhr	EUR 26,00/EUR 14,50	Buy, Gültigkeit 12 Monate	8
03.09.2019/07:45 Uhr	EUR 26,00/EUR 14,40	Buy, Gültigkeit 12 Monate	8
01.07.2019/09:25 Uhr	EUR 26,00/EUR 14,10	Buy, Gültigkeit 12 Monate	8
28.05.2019/10:30 Uhr	EUR 26,70/EUR 17,90	Buy, Gültigkeit 12 Monate	8
21.11.2018/09:55 Uhr	EUR 27,20/EUR 19,30	Buy, Gültigkeit 12 Monate	8
08.11.2018/09:50 Uhr	EUR 27,20/EUR 22,80	Buy, Gültigkeit 12 Monate	8
22.08.2018/08:15 Uhr	EUR 21,50/EUR 18,00	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 2; 8
12.06.2018/11:15 Uhr	EUR 20,30/EUR 16,00	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 2; 8
14.11.2017/12:00 Uhr	EUR 13,50/EUR 12,50	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen. Die gewählten Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich die auch auf den einzelnen Modellen basierenden Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf oder 24 Monate ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Alle an der Erstellung dieser Studie beteiligten Mitarbeiter unterliegen den internen Compliance-Regelungen der Sphene Capital GmbH. Die Vergütung der Mitarbeiter ist weder direkt noch indirekt mit der Erstellung dieser Studie verbunden. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Informationsquellen

Teile der für diese Studie erforderlichen Informationen wurden vom Emittenten des analysierten Wertpapiers zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich diese Studie auf öffentlich zugängliche und als zuverlässig betrachtete Informationen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und Presseinformationen). Sphene Capital GmbH hat diese Informationen auf Plausibilität, nicht aber auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft.

Erklärung der Ersteller der Studien

Diese Studie wurde von dem/den auf der Titelseite genannten Research-Analysten erstellt. Die in dieser Studie geäußerten Ansichten spiegeln nicht in jedem Fall die Meinung der Sphene Capital GmbH/einem mit ihr verbundenen Unternehmen wider. Der/die Analyst(en) ist/sind allein für die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Einschätzungen verantwortlich. Der/die Verfasser dieser Studie bestätigen, dass alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen seinen/ihren Ansichten entsprechen. Die Vergütung des/der Verfasser dieser Studie des hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Empfehlungen oder Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen. Die Einschätzungen des/der Verfasser(s) dieser Studie wurden zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten beeinflusst. Teile dieser Studie können dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken zugesendet worden sein, ohne dass im Anschluss jedoch wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

Diese Studie wurde am 22.11.2019 um 08:15 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 14,50.