

Erlebnis Akademie

Reuters: EADG.DE

Bloomberg: EAD GY

Septemberregen löst Gewinnwarnung aus

Septemberregen löst Gewinnwarnung aus

Das dritte Quartal 2022 ist bei eak ungewöhnlich schlecht verlaufen. Angabe gemäß kam es im saisonal stärksten Quartal des Jahres gleich an mehreren Standorten im In- und Ausland zu deutlichen Rückgängen der Tourismuszahlen. Nach den Aufhebungen bzw. Lockerungen der von vielen Ländern erlassenen COVID-19-Reiserestriktionen, entschieden sich offenbar viele Touristen ihre verschobenen Urlaubsreisen in entfernteren Destinationen nachzuholen. Dazu kamen ergiebige Septemberregenfälle, die sich in Deutschland (in anderen Ländern waren vergleichbare Werte zu beobachten) auf 155% der Niederschlagsmenge der Referenzperiode 1991 bis 2020 beliefen (Quelle: Deutscher Wetterdienst) und vor allem den Tagestourismus belasteten.

Senkung der Guidance

Aufgrund der unerwartet schlechten Besucherentwicklung im September hat eak schon vor Quartalsende die Guidance angepasst. Während der Vorstand bisher von Umsätzen in einer Bandbreite zwischen EUR 26,3 und 28,8 Mio. ausgegangen war, rechnet er nun mit einer Spanne zwischen EUR 22,2 und 23,2 Mio.; beim EBIT avisiert der Vorstand anstelle der bisherigen Bandbreite von EUR 2,4 bis 4,4 Mio. nun eine Spanne zwischen EUR 0,2 bis 1,0 Mio. Wir passen unsere Schätzungen dementsprechend wie folgt an:

TABELLE 1: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN

		2022e			2023e		
		Neu	Alt	Δ	Neu	Alt	Δ
Umsatz	EUR Mio.	23,2	26,5	-12,4%	23,5	26,3	-10,8%
EBIT	EUR Mio.	1,1	4,0	-72,8%	5,3	5,4	-1,6%
In %	%	4,7%	15,1%	n/a	22,6%	20,5%	n/a

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Investment Case intakt – Bestätigung unseres Buy-Ratings

Ein so gleichzeitiges Auftreten von Witterungsbelastungen an verschiedenen Standorten werten wir als zufälliges Ereignis, das die Geschäftsstrategie einer Standortdiversifikation jedoch sogar unterstützt. Trotz der Gewinnwarnung beurteilen wir die Aktien der eak als defensive Titel, die auch in der aktuellen, volatilen Konjunktur- und Börsensituation gesucht sein sollten. Nach Überarbeitung unserer Umsatz- und Ertragsprognosen ermitteln wir aus dem von uns bevorzugten dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Primärbewertungsmethode) im Base Case-Szenario ein aktualisiertes Kursziel von EUR 20,30 (bislang: EUR 27,00 je Aktie). Angesichts eines auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurspotenzials von 111,5% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Erlebnis Akademie AG.

Rating: Buy **Risiko:** Niedrig
Kurs: EUR 9,60
Kursziel: EUR 20,30 (bislang: EUR 27,00)

WKN/ISIN: DE0001644565/164456

Indizes: -

Transparenzlevel: m:access (Freiverkehr Börse München)

Gewichtete Anzahl Aktien: 2,425 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 23,3 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~1.500 Stück

Mitteilung zum Q3/2022: November 2022

GuV (EUR Mio.)	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	14,6	23,2	23,5	22,9
EBITDA	6,8	7,2	11,4	11,3
EBIT	2,4	1,1	5,3	5,3
EBT	1,9	0,0	4,1	4,2
EAT	1,5	-0,2	3,1	3,2

% der Umsätze	2021	2022e	2023e	2024e
EBITDA	46,3%	31,2%	48,6%	49,5%
EBIT	16,6%	4,7%	22,6%	23,2%
EBT	13,3%	-0,1%	17,7%	18,2%
EAT	10,2%	-0,8%	13,4%	13,8%

Je Aktie (EUR)	2021	2022e	2023e	2024e
EPS	0,53	-0,07	1,18	1,18
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	9,90	10,25	11,43	12,61
Cashflow	1,08	2,60	3,85	3,84

Bilanz (%)	2021	2022e	2023e	2024e
EK-Quote	41,6%	38,7%	42,0%	45,2%
Gearing	95,2%	86,5%	51,6%	25,1%

Multiples (x)	2021	2022e	2023e	2024e
KGV	28,1	n/a	8,1	8,1
EV/Umsatz	4,19	2,01	1,66	1,38
EV/EBIT	31,4	n/a	9,4	7,6
KBV	1,5	0,9	0,8	0,8

Guidance (EUR Mio.)	2022e	2023e	2024e
Umsatz	22,2-23,2	n/a	n/a
EBIT	0,2-1,0	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

Wir bewerten das Eigenkapital der im Freiverkehrsegment m:access der Börse München notierten Erlebnis Akademie AG auf der Basis eines dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modells (Primärbewertungsmethode). Basierend auf unseren Erwartungen, dass eak bereits ab dem kommenden Jahr von einer deutlichen Erhöhung der Profitabilitätskennzahlen profitieren wird, sollten sich Umsätze und Ertragslage des Unternehmens mittelfristig sukzessive weiter verbessern. Nach Ablauf der Detailplanungsphase (2026e), während der wir eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR 2021-26e) der Umsätze von 8,3% unterstellt haben, geht unser DCF-Modell in die zweite Phase, die sogenannte Grobplanungsphase, über, die mit der Phase des Terminal Value nach Ablauf des Geschäftsjahres 2036e endet; während der Grobplanungsphase haben wir eine Umsatz-CAGR von 1,5% angesetzt. Im Terminal Value modellieren wir ein jährliches Umsatzwachstum von 2,1%, was dem quasi-risikolosen Zinssatz in Form langlaufender Bundesanleihen mit 30-jähriger Restlaufzeit entspricht. Aus diesem Verfahren ergibt sich im Base-Case-Szenario ein Wert des Eigenkapitals von EUR 49,1 Mio. bzw. EUR 20,30 je Aktie. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 13,60 (10%-Quantil) und EUR 30,20 (90%-Quantil) je Aktie.

Zur Überprüfung der Ergebnisse des DCF-Modells haben wir ein Economic-Profit-Wertschöpfungsmodell erstellt, bei dem wir davon ausgehen, dass eine faire Bewertung des Unternehmens frühestens dann erreicht ist, wenn die vom Unternehmen erwirtschaftete Wertschöpfung den damit verbundenen Kapitalkosten entspricht. Unter Zugrundelegung dieses Bewertungsverfahrens ergibt sich für eak auf Basis unserer Kapital- und Ertragsschätzungen des Jahres 2026e ein Wert des Eigenkapitals von bis zu EUR 26,30 je Aktie (diskontiert mit den Kosten des Eigenkapitals entspricht dies einem Barwert von EUR 19,20 je Aktie) – mit im Zeitablauf steigender Tendenz, was die Sinnhaftigkeit eines langfristigen Engagements in der eak-Aktie verdeutlicht.

Angesichts einer von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kursperformance von 111,5% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Erlebnis Akademie AG.

Unser primäres Bewertungsverfahren für eak ist ein dreistufiges DCF-Entity-Modell

Zur Bewertung von eak verwenden wir langfristig angelegte, fundamentalanalytische Bewertungsverfahren wie das DCF-Modell (Primärbewertungsverfahren) und das Economic-Profit-Verfahren (Sekundärbewertungsverfahren). Da eak aus unserer Sicht ein mittelfristig deutlich höheres Ertragswachstum aufweisen wird als andere Unternehmen der Tourismusbranche, macht die Verwendung marktgängiger Bewertungsverfahren über Börsen-Multiples für eak keinen Sinn.

Die externe Aufnahme von Eigenkapital ist in unserem Modell ebenso wie Übernahmen nicht vorgesehen.

Wachstumsannahmen des DCF-Modells während der drei Phasen

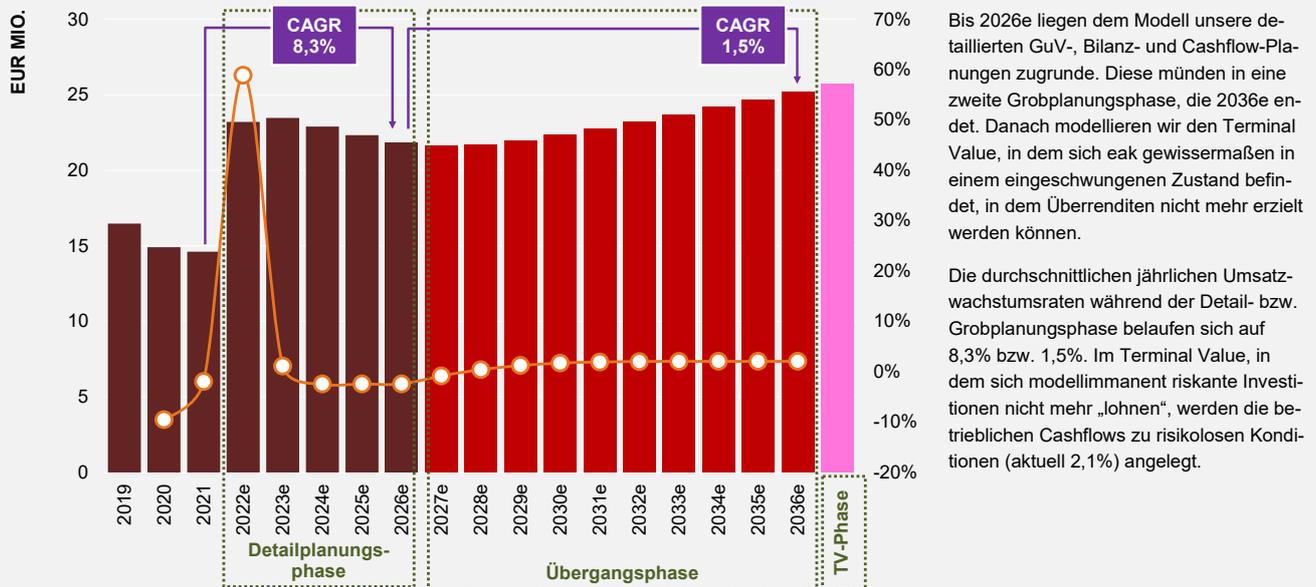
Wir unterstellen für unser dreistufiges Discounted Cashflow-Modell folgende Wachstumsannahmen:

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:
Annahmen für die Umsatzentwicklung

- ☉ Der **Phase 1** des DCF-Modells (der sogenannten „**Detailplanungsphase**“) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2026e zugrunde und erwarten durchschnittliche jährliche Wachstumsraten (CAGR) der Umsätze zwischen 2021 und 2026e in Höhe von 8,3%.
- ☉ In der anschließenden **Phase 2** (zehnjährige „**Grobplanungsphase**“), die 2036e endet, haben wir eine CAGR der Umsätze von 1,5% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen des Unternehmens einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.
- ☉ Für die abschließende **Phase 3** des sog. „**Terminal Value**“, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir

als Umsatzwachstumsrate den quasi-risikolosen Zins 30-jähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 2,1% an.

ABBILDUNG 1: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM, 2019-2036E



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Annahmen für die Entwicklung ausgewählter Bewertungstreiber während der Grobplanungsphase

Für unser dreistufiges DCF-Modell unterstellen wir während der Detail- und Grobplanungsphase im Einzelnen,

- Ⓢ Dass sich die **EBIT-Margen** während der Grobplanungsphase gegenüber dem von uns im Jahr 2026e erwarteten Wert von 24,2% (Basis: Umsatz) nicht mehr nennenswert verändern werden; dabei haben wir keinen weiteren Eigenmittelzufluss von außen zugrunde gelegt, sondern ausschließlich Innenfinanzierung aus den erwirtschafteten Cashflows unterstellt;
- Ⓢ dass die **operativen Margen** in der anschließenden Phase des **Terminal Value** bei 25,0% liegen;
- Ⓢ dass keine weiteren Baumwipfelpfade errichtet werden, was eine im Zeitablauf rückläufige **Investitionsquote** zum Nettoumsatz zur Folge hat;
- Ⓢ ein aus Fundamentalfaktoren abgeleitetes **beta** von 0,80, das wir aus folgenden gesamtwirtschaftlichen bzw. unternehmensspezifischen Faktoren ableiten (dabei weichen wir bewusst von den beobachteten beta-Werten ab, die bei eak typischerweise deutlich niedriger – 0,28 (Benchmark DAX) – liegen);

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:

Annahmen für die sonstigen Positionen des DCF-Modells

TABELLE 2: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL-BETA

Diversifizierungsgrad	0,00
Wettbewerbsintensität	-0,10
Reife des Geschäftsmodells	0,00
Regulatorische Risiken	0,10
Finanzielle Risiken	-0,10
Risiken der Unternehmensprognose	-0,10
Markt-beta	1,00
beta	0,80

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- ⊕ eine im Terminal Value geltende **Insolvenzwahrscheinlichkeit** von 1,7% pro Jahr, die wir für das reife Unternehmen bei einer erwarteten Recovery Rate von 10,0% und angesichts eines von uns abgeleiteten synthetischen Ratings von A (basierend auf einer EBIT-Interest Coverage Ratio 2021 von 3,4x) als sinnvoll ansehen;
- ⊕ dass der **Grenzsteuersatz** des Unternehmens während der Grobplanungsphase bei 20,4% liegen wird, ein realistischer Durchschnittswert für das an jedem Standort profitable Unternehmen;
- ⊕ dass negative Freie Cashflows nicht abdiskontiert, sondern vielmehr auf den aktuellen Bewertungsstichtag mit den gewichteten Kapitalkosten aufdiskontiert werden; diese auf dem **Axiom der Risikoaversion der Anleger** basierende Überlegung kommt bei dem nach unseren Schätzungen auch in den Anfangsjahren der Detailplanungsphase profitablen Unternehmen jedoch nicht zur Anwendung;
- ⊕ dass die von eak im Zeitraum 2022e-2026e erwirtschafteten Cashflows mit einem **durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (WACC)** von 5,7% diskontiert werden. Neben dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 0,80 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 2,1%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (30-jähriger) Bundesanleihen, und einer implizit berechneten Risikoprämie für den Gesamtmarkt (Annahme des geometrischen Mittels) von derzeit 7,8% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Caps-Aufschlag von 3,0% angesetzt, der sich aus der Abhängigkeit vom Management (1,0%) und einer Liquiditäts- (1,0%) sowie Transparenzprämie (1,0%) zusammensetzt. Als Dienstleistungsunternehmen mit Sitz in Deutschland dürfte sich eak aktuell zu vergleichsweise günstigen Fremdkapitalzinsen refinanzieren können, so dass wir angesichts eines von uns unterstellten synthetischen Unternehmens-Ratings von A eine Risikoprämie für das Fremdkapital von derzeit etwa 230 Basispunkten als angemessen ansehen. Schließlich gehen wir davon aus, dass eak eine für Dienstleistungsunternehmen industrietypische Zielkapitalstruktur für die Marktwerte des Eigen- und Fremdkapitals von 70%/30% anstrebt;

Annahmen für die sonstigen Positionen des DCF-Modells (Fortsetzung)

TABELLE 3: WACC, 2022E-2026E

Kosten des Eigenkapitals	%	8,3%	Berechnung nach Capital Asset Pricing Model (CAPM)
Quasi-risikoloser Zinssatz	%	2,1%	Bundesanleihe mit 30-jähriger Restlaufzeit
Beta		0,80	Fundamentalanalytisch ermitteltes beta
Implizite Risikoprämie	%	7,8%	Aus Dividend-Discount-Modell unter Verwendung von Consensus-Schätzungen zu DAX-Gewinnen und DAX-Dividenden
Small Cap-Prämie	%	3,0%	
Managementprämie	%	1,0%	Key-Man-Risk
Liquiditätsprämie	%	1,0%	Zuschlag aufgrund eines Handelsvolumens von ~1.500 Stück pro Tag
Transparenzprämie	%	1,0%	Zuschlag aufgrund Notierung im Freiverkehr
Private Company-Prämie	%	0,0%	
Early-Stage-Prämie	%	0,0%	
Pandemie-Prämie	%	0,0%	
Zielkapitalstruktur des Eigenkapitals	%	30,0%	
Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals	%	3,4%	
Kosten der Verschuldung nach Steuern		3,3%	
Quasi-risikoloser Zinssatz	%	2,1%	Bundesanleihe mit 30-jähriger Restlaufzeit
Risikoaufschlag Fremdkapital	%	2,3%	Entsprechend dem CDS von A gerateten Small Caps-Unternehmen
Default-Spread des Heimatmarktes	%	0,0%	In Deutschland vernachlässigbar
Kosten des Fremdkapitals vor Steuern	%	4,4%	
Steuerquote	%	24,3%	Einbeziehung des FK-verursachten Tax-Shields
Zielkapitalstruktur des Fremdkapitals	%	70,0%	
Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals	%	2,3%	
WACC basierend auf Marktwerten	%	5,7%	Für die Detailplanungsphase 2022e-2026e

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

☹ dass eak in der Phase des **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir eine Annäherung des beta-Faktors auf das Niveau des Marktportefeuilles (also 1,0) und damit einen Anstieg der WACC von aktuell 5,7% (2022e-2026e) auf dann 7,1% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer Marktrisikoprämie von 500 Basispunkten entsprechen würde).

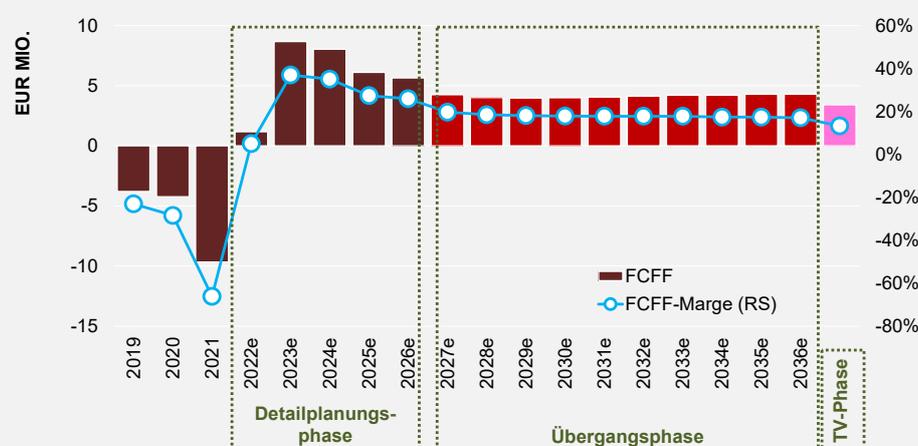
Annahmen für die sonstigen Positionen des DCF-Modells (Fortsetzung)

Deutlich positive Entwicklung der Freien Cashflows erwartet

Aus unserem Bewertungsmodell ergibt sich nachstehende (vgl. Abbildung 2) Prognose der Freien Cashflows to the Firm (FCFF) für die Jahre 2019 bis 2036e. Erkennbar ist, wie eak nach unseren Schätzungen die Profitabilität zunächst deutlich verbessern wird. Während der Grobplanungsphase haben wir nur noch Erhaltungs- und geringe Erweiterungsinvestitionen angenommen. Im Terminal Value schließlich setzen wir aufgrund des dann modellimmanent unterstellten Anstiegs der Reinvestitionsquote einen leichten Rückgang der Freien Cashflows to the Firm an, die dann wiederum die Basis für eine Ewige Renten-Berechnung des Modellendwertes darstellen.

Typische Lebenszykluskurve eines Unternehmens in der Wachstumsphase

ABBILDUNG 2: FCFF UND FCFF-MARGE, 2019E-2035E



Da wir in unserem Bewertungsmodell keine normalisierte „Run-Rate“ neu eröffneter Baumwipfelpfade unterstellt, sondern den aktuellen Bestand an Naturerlebniseinrichtungen fortgeschrieben haben, ergeben sich in der Übergangsphase nur noch konstante Freie Cashflows mit niedrigen einstelligen Wachstumsraten. Bis zum Jahr 2036e rechnen wir mit einer Stagnation der FCFF-Marge auf einem Niveau von etwa 17,1% der Bruttoerlöse.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 49,1 Mio. bzw. EUR 20,30 je Aktie

Der Enterprise Value der Erlebnis Akademie AG liegt in unserem Modell bei EUR 72,9 Mio. Aus diesem werden 30,3% über den Terminal Value abgeleitet, 36,1% bzw. 33,6% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten freien Cashflows. Aufgrund der Nettoverschuldung (per Ende des Geschäftsjahres 2022e) von rund EUR 23,8 Mio. (bezogen auf das Excess Cash) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 49,1 Mio. bzw. EUR 20,30 je Aktie.

Wert des Eigenkapitals von EUR 49,1 Mio. bzw. EUR 20,30 je Aktie

TABELLE 4: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE UND VERGLEICH MIT BISHERIGEN ERGEBNISSEN

				Kommentar	Δ
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	1,7%		Synthetisches A Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread 150 bps	⇔
Terminal Cost of Capital	%	6,8%		500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe	↗
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	22,1	Ab 2036e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) 2,1%		⇔
in % des Enterprise Value	%	30,3%			↗
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	26,3		Für den Zeitraum 2022e-2026e mit Umsatz-CAGR von 8,3%	↘
in % des Enterprise Value	%	36,1%			⇔
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	24,5		Für den Zeitraum 2026e-2036e mit Umsatz-CAGR von 1,5%	↘
in % des Enterprise Value	%	33,6%			↘
Enterprise Value	EUR Mio.	72,9			↘

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

TABELLE 4: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE UND VERGLEICH MIT BISHERIGEN ERGEBNISSEN

			Kommentar	Δ
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-39,1	Erwartete Werte zum 31.12.2022	⇔
Liquidität	EUR Mio.	15,4	Erwartete Werte zum 31.12.2022	⇔
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	49,1		↕
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	2,4	Anzahl ausstehender Stammaktien	⇔
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	20,30	Kursziel auf Sicht von 24 Monaten	↕
Aktueller Kurs	EUR	9,60	Xetra-Schlusskurs vom 03.10.2022	
Erwartetes Kurspotenzial	EUR	111,5%		

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

Anschließend haben wir eine Monte-Carlo-Simulation durchgeführt, um die Sensitivitäten des Unternehmenswertes bezüglich der unabhängigen Input-Variablen abzufragen. Wir haben eine multivariate Analyse durchgeführt und die Ergebnisse des DCF-Modells nach den nachstehenden sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen (σ) getestet.

TABELLE 5: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

		Ist	σ
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	3,0%	3,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	1,6%	3,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	12,9%	3,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	12,0%	3,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	30,0%	3,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-0,70	10,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	4,1%	0,7%

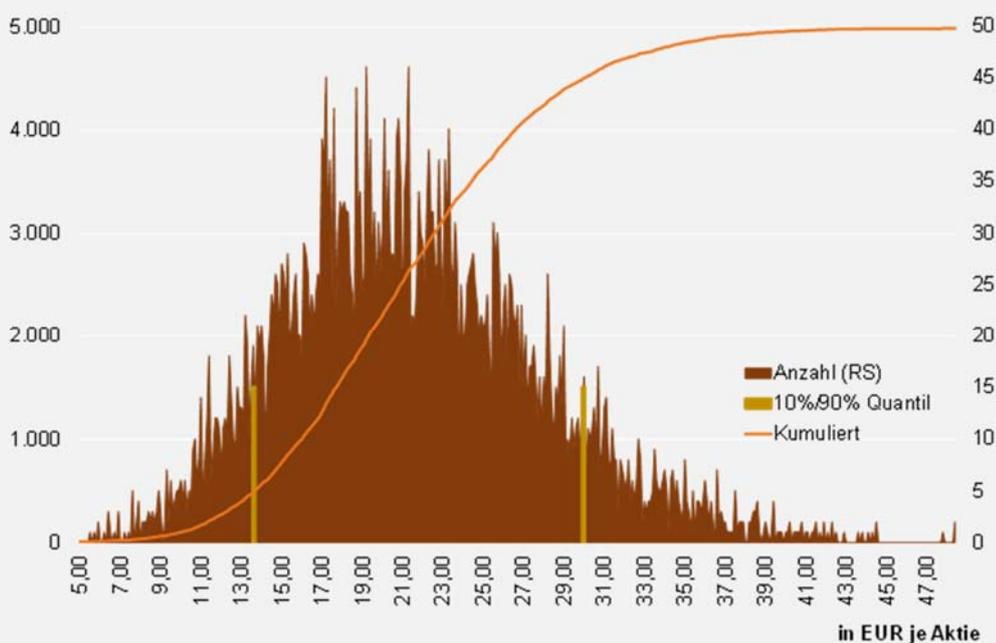
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantilen von EUR 13,60 bzw. EUR 30,20 je Aktie

Aus der Monte-Carlo-Simulation zeigt sich, dass die 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals von EUR 33,0 Mio. (EUR 13,60 je Aktie) bzw. EUR 73,2 Mio. (EUR 30,20 je Aktie) ergeben.

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantil-Kurszielen zwischen EUR 33,0 und 73,2 Mio. bzw. EUR 13,60 und EUR 30,20 je Aktie.

ABBILDUNG 3: MONTE-CARLO-SIMULATION (5.000 SIMULATIONEN)



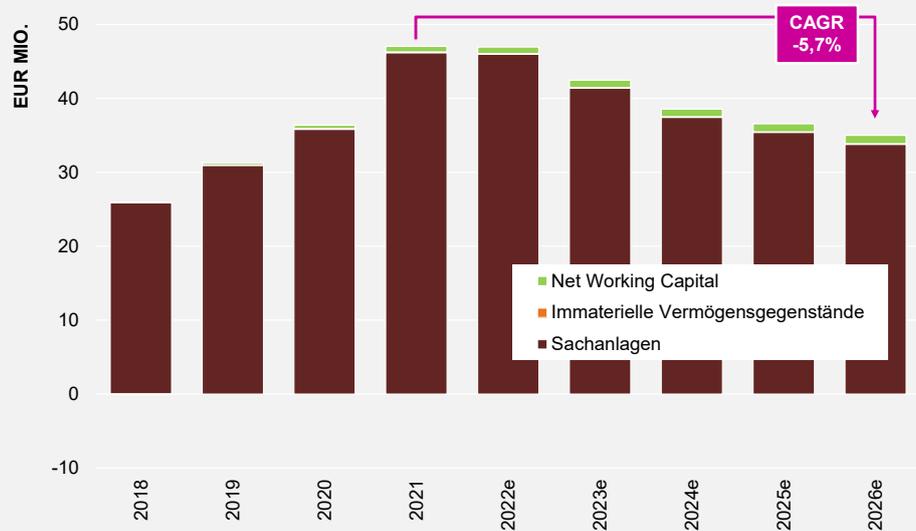
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells haben wir anhand eines fundamentalanalytischen Wertschöpfungsmodells überprüft. Hierbei geht es um die Frage, ob und ab wann das dem Unternehmen zur Verfügung gestellte Kapital wertschöpfend eingesetzt wird und auf welchem Kursniveau diese Wertschöpfung in der intrinsischen Unternehmensbewertung widergespiegelt wird. Aus dem Wertschöpfungsmodell errechnen wir für eak einen Wert des Eigenkapitals von bis zu EUR 26,30 (bezogen auf die Wertschöpfungsmarge des Jahres 2026e) je Aktie; diskontiert mit den Kosten des Eigenkapitals entspricht dies einem Barwert von EUR 19,10 je Aktie. Wenn es eak wie von uns erwartet gelingt, die Wertschöpfungsmarge auszubauen, deutet dieses Bewertungsverfahren ebenfalls eine im Zeitablauf sukzessive steigende Unterbewertung der Aktie an, womit die Ergebnisse aus dem DCF-Modell bestätigt werden.

Verwendung des Wertschöpfung-Multiplikators

Zunächst gilt es zu ermitteln, ob eak überhaupt ein wertschöpfendes Geschäftsmodell betreibt. Hierzu ermitteln wir die Kosten des eingesetzten Kapitals und vergleichen diese mit der Rendite auf das eingesetzte Kapital. Nachfolgende Abbildung 4 zeigt die Entwicklung des aus den von uns geschätzten Bilanzdaten abgeleiteten eingesetzten Kapitals („Capital Employed“) für die Jahre 2018 bis 2026e:

ABBILDUNG 4: EINGESETZTES KAPITAL (CAPITAL EMPLOYED), 2018-2026E



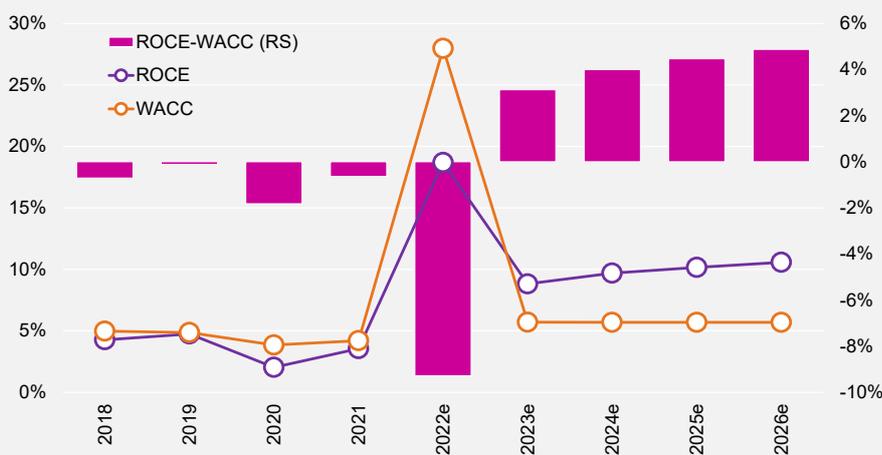
Wir prognostizieren in unserem Bewertungsmodell bis zum Jahr 2026e bei rückläufigen Investitionen in das Sachanlagevermögen einen Rückgang des eingesetzten Kapitals auf dann EUR 35,0 Mio. (CAGR 2021-26e -5,7%).

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Rendite auf das eingesetzte Kapital

In einem zweiten Schritt ermitteln wir die Rendite auf das eingesetzte Kapital (Return on Capital Employed, kurz ROCE), indem wir das adjustierte operative Ergebnis (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes, NOPLAT) berechnen und durch das oben ermittelte eingesetzte Kapital dividieren. Anschließend vergleichen wir die ermittelten ROCE-Werte mit den Kapitalkosten (WACC), wie wir sie im DCF-Modell bereits ermittelt haben (vgl. hierzu auch Tabelle 3).

ABBILDUNG 5: RENDITE AUF DAS EINGESETZTE KAPITAL (ROCE), 2018-2026E



ROCE wird nach unseren Schätzungen ab 2023e eine steigende Wertschöpfungsmarge aufweisen.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

eak nach 2023e mit steigender Wertschöpfungsmarge

Aus vorstehender Abbildung 5 wird ersichtlich, dass eak nach unseren Prognosen in den Geschäftsjahren 2023e bis 2026e eine deutlich positive Wertschöpfungsmarge aufweisen wird, die sich entsprechend unseren Prognosen nach dem Jahr 2023e ausdehnen sollte. Damit ist die notwendige Bedingung erfüllt, dass eak ein wertschöpfendes Unternehmen ist.

Bewertung zum Zeitpunkt, ab dem eine positive Wertschöpfung erreicht wurde

Aus unserer Sicht wird sich ein heute im Unternehmen investierter Anleger frühestens dann von seiner Beteiligung an eak trennen, wenn das Unternehmen nachhaltig kein „Wertvernichter“ ist, wenn also die Rendite auf das eingesetzte Kapital die Kosten des eingesetzten Kapitals übersteigt. Nach unseren Schätzungen wird dies bereits in diesem Jahr der Fall sein. Zu diesem Zeitpunkt wird ein Investor für seine Anteile einen Preis aufrufen, der dem Wert des eingesetzten Kapitals entspricht.

Für das Jahr 2023e lässt sich aus dieser Annahme ein Enterprise Value von EUR 65,8 Mio. ableiten, für das Jahr 2024e von EUR 65,6 Mio. Abzüglich der dann von uns prognostizierten Nettoverschuldung von EUR 15,6 Mio. (2023e) bzw. EUR 8,4 Mio. (2024e) und abzüglich der Anteile Dritter errechnet sich ein Equity Value von EUR 48,0 Mio. bzw. von EUR 54,8 Mio. Diskontiert mit den Kosten des Eigenkapitals von 5,7% (siehe hierzu Tabelle 3) lassen sich daraus Barwerte von EUR 18,30 (2023e) bzw. EUR 19,30 (2024e) je Aktie ableiten.

In den Jahren nach 2024e werden nach unserer Einschätzung die Kursziele weiter ansteigen, da sich auch die Wertschöpfungsmarge noch vergrößert. Je langfristiger folglich Anleger in der eak-Aktie investiert sind, desto größer wird für sie nach unserer Einschätzung das Kurssteigerungspotenzial.

TABELLE 6: ABLEITUNG DES KURSZIELS AUS DEM WERTSCHÖPFUNGSMODELL

		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
EV/CE	X	1,03	0,97	0,88	0,79	0,70
ROCE/WACC	X	0,67	1,55	1,70	1,78	1,86
Enterprise Value	EUR Mio.	31,4	65,8	65,6	65,2	65,0
Nettofinanzposition (+) bzw. -verschuldung (-)	EUR Mio.	-23,4	-15,6	-8,4	-3,1	1,8
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	-2,3	-2,5	-2,8	-3,1	-3,4
Finanzanlagen des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	6,1	48,0	54,8	59,5	63,8
Anzahl Aktien	Mio.	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	2,50	19,80	22,60	24,50	26,30
Barwert je Aktie	EUR	2,50	18,30	19,30	19,30	19,10

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (DCF Modell Base-Case-Szenario) von EUR 20,30 je Aktie wären die Aktien der Erlebnis Akademie AG mit folgenden Multiples bewertet.

TABELLE 7: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER EAK-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs					Bewertung zum Kursziel				
		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
KGV	x	n/a	8,1x	8,1x	8,1x	8,1x	n/a	17,2x	17,1x	17,1x	17,1x
EV/Umsatz	x	2,0x	1,7x	1,4x	1,2x	1,0x	3,1x	2,8x	2,5x	2,3x	2,2x
EV/EBIT	x	n/a	9,4x	7,6x	6,3x	5,1x	n/a	15,6x	13,8x	12,6x	11,3x
KBV	x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,6x	2,0x	1,8x	1,6x	1,5x	1,4x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Warum das KGV für eak keine sinnvolle Bewertungskennzahl ist

Bei dieser Auswertung ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Verwendung der Kennzahl KGV aufgrund der hohen Innenfinanzierungskraft des Unternehmens und der Tendenz, stille Reserven zu bilden (Baumwipfelpfade werden schneller abgeschrieben als dies ihre ökonomische Lebensdauer zulassen würde) aus unserer Sicht nicht zu sinnvollen Ergebnissen führt. Stattdessen ist das Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCFV) für eine Überprüfung der Ergebnisse der fundamentalanalytischen Bewertung wesentlich geeigneter.

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes sehen wir insbesondere folgende Risiken:

Risiken für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

- Ⓢ **Hohe Bedeutung der Standortauswahl** mit erheblichen Auswirkungen von Fehlinvestitionen auf die Ertragslage;
- Ⓢ **ausgeprägte Saisonalitäten** bei hoher Abhängigkeit von den Wetterbedingungen insbesondere in den saisonal wichtigen Sommer- und Herbstmonaten;
- Ⓢ **geringe Skalierbarkeit** des Geschäftsmodells aufgrund hoher Capex-Erfordernisse, die regelmäßige Kapitalerhöhungen oder die Einwerbung von Fremdkapital erforderlich macht;
- Ⓢ **Verzögerungen der Genehmigungen** seitens der lokalen Behörden; bei gleichzeitigen **Kannibalisierungsrisiken** durch öffentlich-rechtliche Wettbewerber, etwa auf Gemeindeebene;
- Ⓢ abgesehen von hohen Capex grundsätzlich **niedrige Markteintrittsbarrieren** in einem limitierten Markt;

- Ⓢ Zukünftige **Pandemie-induzierte Einschränkungen** für die Baumwipfelpfade, auch durch Reisebeschränkungen;
- Ⓢ **Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen** (Key-Man-Risk) – 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 der Erlebnis Akademie in den kommenden Monaten sehen wir:

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

- Ⓢ Meldungen über die nachhaltige Aufhebung **behördlich verfügbarer Bewegungsbeschränkungen**;
- Ⓢ die **Eröffnung neuer Standorte**, auch durch das Eingehen von Joint Ventures oder als Lizenzmodell im Ausland;
- Ⓢ nach unserer Einschätzung ist eak nicht nur angesichts des hohen Free Floats der Aktie ein **Übernahmeziel für strategische Tourismus-Unternehmen**, insbesondere aus den USA;
- Ⓢ Aussagen über die **Rückkehr zum langfristigen Ergebnistrend**.

Uneingeschränkter europäischer Marktführer bei Baumwipfelpfaden

Die 2001 gegründete Erlebnis Akademie konzipiert, errichtet und betreibt an hochfrequentierten Ausflugszielen Naturerlebniseinrichtungen, vor allem Baumwipfelpfade, und ist mit einem Besucheraufkommen von 1,8 Mio. Personen (2020) der klar führende Anbieter von Baumwipfelpfaden in Europa. Allein in Deutschland betreibt eak derzeit fünf Baumwipfelpfade in Baden-Württemberg, Bayern, Mecklenburg-Vorpommern und dem Saarland. Im Gegensatz zu den Pfaden der Mitbewerber, die mehrheitlich aus Metallkonstruktionen bestehen, sind die Baumwipfelpfade von eak in Holzbauweise errichtet, sämtliche Baumwipfelpfade von eak enden in einem hölzernen Aussichtsturm.

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

Zwölf Standorte verteilt über Europa und ein Standort in Kanada

Bislang hat Erlebnis Akademie Baumwipfelpfade an zwölf Standorten innerhalb Europas und einen Standort in Kanada errichtet. Fünf Baumwipfelpfade betreibt eak aktuell in Deutschland:

Durch die Einbettung in die Landschaft sind – mit Ausnahmen von Gmunden – alle Baumwipfelpfade von eak ganzjährig geöffnet – auch bei Regen und leichtem Schneefall. Nur bei Gewittern, Hagel oder schwerem Schneefall werden die Pfade geschlossen. An bestimmten Tagen können die Besucher einen Baumwipfelpfad auch nachts begehen.

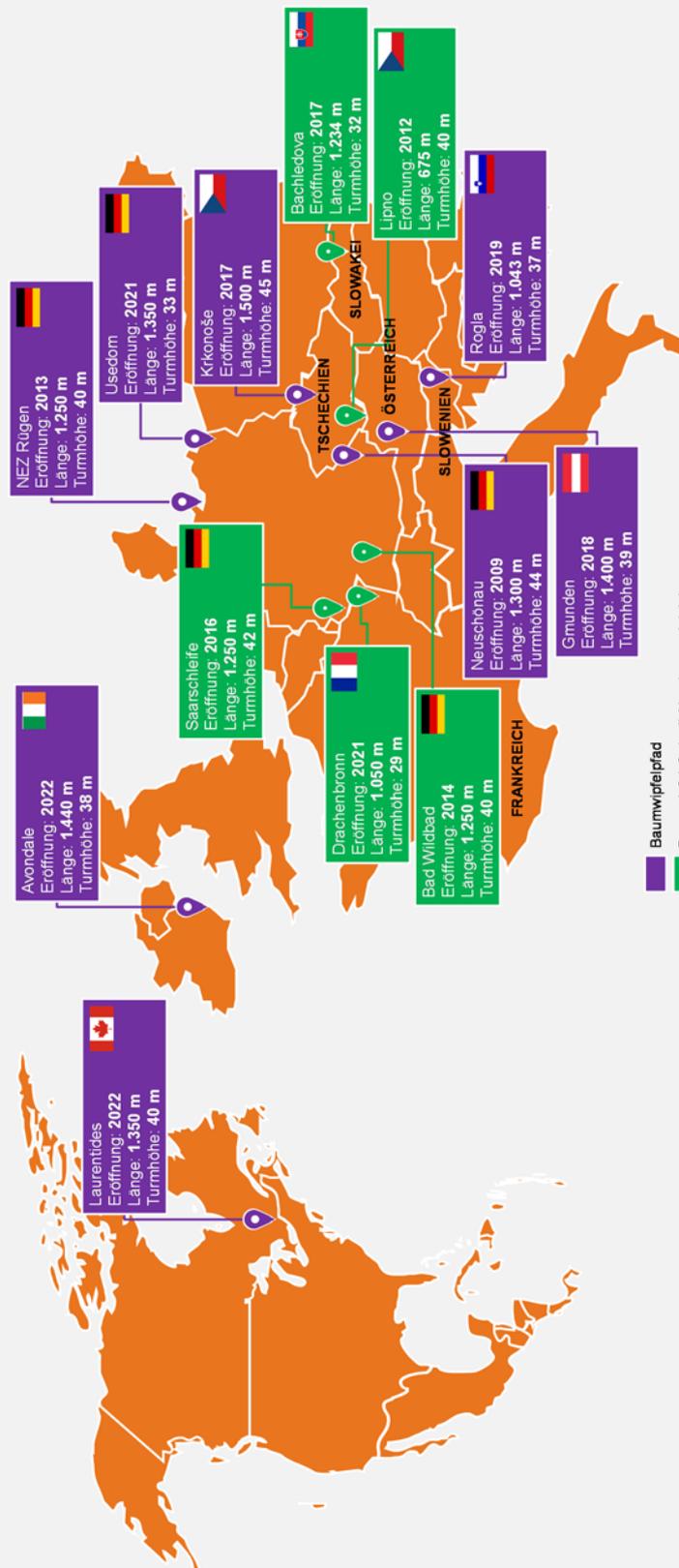
- ☉ **Baumwipfelpfad Bayerischer Wald (Neuschönau):** Eröffnet am 9. September 2009 im Nationalpark Bayerischer Wald, war der Baumwipfelpfad der erste der Erlebnis Akademie. Der für Baumwipfelpfade von eak charakteristische Aussichtsturm, hier in Ei-Form, hat eine Höhe von 44 Metern und einen Durchmesser von bis zu 30 Metern. Die Capex inklusive der zwischenzeitlichen Erweiterungen beliefen sich auf EUR 3,5 Mio.
- ☉ **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 1. Dezember 2013. Das Highlight des 1.250 Meter langen Baumwipfelpfades ist der 40 Meter hohe Aussichtsturm, der einem Adlerhorst nachempfunden ist.
- ☉ 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 können sich die Besucher durch die Benutzung einer 55 Meter langen spiralförmigen Tunnelrutsche „verkürzen“. Die Capex beliefen sich auf EUR 4,7 Mio.
- ☉ Am 23. Juli 2016 wurde der Baumwipfelpfad an der **Saarschleife** eröffnet. Der Baumwipfelpfad hat eine Länge von 1.250 Metern und eine maximale Höhe von 23 Metern, die Turmhöhe beträgt 42 Meter. Die Investitionen beliefen sich auf EUR 4,7 Mio.
- ☉ Am 1. Juni 2021 wurde der fünfte deutsche Baumwipfelpfad in **Usedom** eröffnet. Die Länge des Baumwipfelpfades beläuft sich auf 1.350 Meter, die maximale Höhe des Turmes beträgt 33 Meter. Die gesamten Investitionen für die Errichtung des Baumwipfelpfades beliefen sich auf ca. EUR 8,8 Mio. mit einer Förderkulisse von EUR 1,8 Mio.

Sieben Naturerlebniseinrichtungen befinden sich im europäischen Ausland, eine in der kanadischen Provinz Québec:

- ☉ Der am 2. Juli 2017 eröffnete Baumwipfelpfad im Riesengebirge (tschechisch **Krkonoše**) ist mit einer Länge von 1.500 Metern 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. Die Capex beliefen sich auf EUR 4,7 Mio. Im Jahr 2021 wurde die Beteiligung an diesem Baumwipfelpfad auf 39,2% reduziert.
- ☉ 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 mit 675 Meter kürzeste der von eak erbauten Holzstege bis auf eine Höhe von 24 Metern, ehe er in einem 40 Meter hohen Aussichtsturm mit Rutsche mündet. An diesem Baumwipfelpfad hält eak nur eine Beteiligung von 20,0%. Die Capex beliefen sich auf CZK 66 Mio. (ca. EUR 2,5 Mio.).
- ☉ Auf dem Grünberg in **Gmunden** im oberösterreichischen Salzkammergut wurde Ende Juli 2018 ein Baumwipfelpfad mit Aussichtsturm errichtet. Der Pfad hat eine Länge von 1.400 Metern, der Turm eine Höhe von 39 Metern und bietet eine freie Sicht auf den Traunsee. Die Capex beliefen sich auf EUR 5,5 Mio.
- ☉ Der Baumwipfelpfad **Pohorje**, nahe dem slowenischen Skiort Maribor, wurde im September 2019 eröffnet. Der Pfad hat eine Länge von 1.043 Metern, an dessen Ende sich ein 37 Meter hoher Turm mit neuneckigem Grundriss anschließt. Die Investitionen für diesen Baumwipfelpfad beliefen sich auf EUR 4,3 Mio.
- ☉ Der Baumwipfelpfad **Drachenbronn im Elsass** wurde im Mai 2021 eröffnet. Der Pfad hat eine Länge von 1.050 Metern. Der Turm erreicht eine maximale Höhe von 29 Metern. Die Investitionen für diesen Baumwipfelpfad beliefen sich Angabe gemäß auf EUR 6,0 Mio. Hierin enthalten sind Kosten für den Kauf des Grundstücks, auf dem der Baumwipfelpfad errichtet wurde.
- ☉ Am 24. Juni 2022 wurde im **Avondale Forest Park** in Irland der zwölfte Baumwipfelpfad der eak eröffnet. Die offizielle Eröffnungsfeier fand am 6. Juli 2022 im Beisein des irischen Präsidenten Michael D. Higgins statt. Der 700 Meter lange Pfad führt an Eiben, Lärchen, Tannen, Eichen, Fichten und Giant Redwood-Bäumen entlang und mündet in einem Aussichtsturm in 38 Meter Höhe mit optionaler Rutsche.
- ☉ In **Laurentides**, in der **kanadischen Provinz Québec**, wurde am 24. Juli 2022 der erste außer-europäische Baumwipfelpfad der eak eröffnet. Auf dem Gelände einer ehemaligen Fischfarm führt der über 1.400 Meter lange Pfad entlang von Baumwipfeln zu einem 40 Meter hohen Aussichtsturm, in dessen oberster Plattform ein 70qm großes Netz für die Besucher installiert wurde.

Von Anfang an war das Geschäftsmodell nicht auf Deutschland beschränkt. Bereits 2012 wurde in Lipno der erste Baumwipfelpfad Tschechiens eröffnet. Inzwischen ist Erlebnis Akademie auch in Österreich, Slowenien, der Slowakei und Frankreich mit Baumwipfelpfaden präsent – in der Regel als einziger Anbieter im jeweiligen Land.

ABBILDUNG 6: BESTEHENDE STANDORTE DER ERLEBNIS AKADEMIE



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Erweiterung der Baumwipfelpfade durch Rutschen und Abenteuerspielplätze

Strategie des Unternehmens ist es, die Attraktivität der bestehenden Baumwipfelpfade durch Erweiterungen zu steigern, da dadurch nach bisherigen Erfahrungen die Besucherzahlen hoch gehalten bzw. erhöht werden können. Umgesetzt wurde diese Strategie in einem ersten Schritt durch kostenpflichtige Röhrenrutschbahnen von bis zu 80 Metern Länge, die den Besuchern als Abstiegsalternative vom Turm angeboten werden. Rutschbahnen sollen jedoch nach Unternehmensaussage die einzigen Ausnahmen bleiben, die nicht das Naturerlebnis in den Vordergrund des Baumwipfelpfades stellen. Bis auf die Baumwipfelpfade in Neuschönau, der Saarschleife und Usedom wurde der Einbau von Tunnelrutschen bereits an allen Standorten umgesetzt; in Laurentides wurde für die Besucher anstelle einer Rutsche ein 70qm großes Netz in der obersten Plattform installiert.

In einem zweiten Schritt wurden Erweiterungseinrichtungen in Form von großen, kostenpflichtigen Waldspielplätzen, von eak Abenteuerwäldern genannt, umgesetzt. Diese Waldspielplätze in unmittelbarer Nähe zu den Baumwipfelpfaden sind in den Wald eingebettet und beherbergen naturnahe Spiel- und Lernstationen wie zum Beispiel Seilbahnen, Lufttrampoline oder sonstige Klettergeräte.

Derzeit sind fünf kostenpflichtige Abenteuerspielplätze in Betrieb:

- ⑤ Am Baumwipfelpfad im **Schwarzwald**, eröffnet 2019,
- ⑤ am Baumwipfelpfad an der **Saarschleife**, eröffnet 2020,
- ⑤ am Baumwipfelpfad im **Elsass**, eröffnet 2022,
- ⑤ am nicht vollkonsolidierten Baumwipfelpfad **Lipno**, eröffnet 2017,
- ⑤ am nicht vollkonsolidierten Baumwipfelpfad **Bachledka**, eröffnet 2021.

ABBILDUNG 7: ABENTEUERSPIELPLÄTZE DER ERLEBNIS AKADEMIE: SCHWARZWALD (LS) UND LIPNO (RS)



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Erlöse	EUR Mio.	4,3	5,8	7,1	8,6	8,8	15,3	16,5
YoY	%	68,5%	33,8%	23,3%	20,7%	2,8%	73,5%	7,5%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,3
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4
Gesamtleistung	EUR Mio.	4,5	6,0	7,3	8,7	8,9	15,6	17,3
YoY	%	68,0%	33,9%	20,3%	20,3%	2,2%	74,2%	11,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,8	-0,8	-0,9	-0,7	-0,7	-1,4	-1,0
in % der Gesamtleistung	%	-17,3%	-13,0%	-11,9%	-8,3%	-7,4%	-8,9%	-5,6%
Rohertrag	EUR Mio.	3,7	5,3	6,4	8,0	8,3	14,2	16,3
YoY	%	64,1%	40,9%	21,8%	25,2%	3,2%	n/a	15,1%
in % der Gesamtleistung	%	82,7%	87,0%	88,1%	91,7%	92,6%	91,1%	94,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,8	-2,2	-2,6	-2,9	-3,3	-4,5	-5,3
in % der Gesamtleistung	%	-40,0%	-36,2%	-36,0%	-33,4%	-36,9%	-29,1%	-30,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-1,1	-1,7	-2,0	-2,1	-2,3	-4,4	-4,7
in % der Gesamtleistung	%	-23,4%	-28,2%	-27,0%	-24,6%	-25,6%	-28,0%	-27,5%
EBITDA	EUR Mio.	0,9	1,4	1,8	3,0	2,7	5,3	6,3
YoY	%	55,2%	57,4%	33,6%	61,5%	-9,0%	96,2%	19,3%
in % der Gesamtleistung	%	20,2%	23,7%	25,7%	34,4%	30,4%	34,4%	38,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,5	-1,0	-1,2	-1,4	-1,7	-3,1	-3,5
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	0,3	0,4	0,6	1,5	1,0	2,2	2,8
YoY	%	37,8%	27,2%	55,0%	140,6%	-36,7%	121,3%	27,9%
YoY	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,9	-0,6	1,2	0,6
in % der Gesamtleistung	%	7,2%	6,9%	8,8%	17,7%	10,9%	13,9%	16,0%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,5
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	0,2	0,3	0,6	1,5	1,0	1,8	2,4
in % der Gesamtleistung	%	4,5%	5,0%	8,0%	17,4%	11,6%	11,8%	13,8%
Steuern	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
in % des EBT	%	-31,3%	-31,1%	-18,4%	-15,7%	-24,5%	-24,9%	-20,6%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,1	0,2	0,5	1,3	0,8	1,4	1,9
in % der Gesamtleistung	%	3,0%	3,3%	6,5%	14,6%	8,7%	8,8%	10,8%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,7
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	0,1	0,2	0,5	1,3	0,8	0,8	1,1
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	0,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0
davon Stammaktien	Mio.	0,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	0,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0
EPS (basic)	EUR	0,44	0,15	0,30	0,82	0,45	0,47	0,57
EPS (verwässert)	EUR	0,44	0,15	0,30	0,82	0,45	0,47	0,57

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

* bis 2017 AG-Abschluss

Gewinn- und Verlustrechnung, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Erlöse	EUR Mio.	14,9	14,6	23,2	23,5	22,9	22,3	21,8
YoY	%	-9,5%	-2,0%	58,8%	1,1%	-2,4%	-2,4%	-2,4%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,3	0,3	0,6	0,6	0,3	0,3	0,3
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	1,1	4,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
Gesamtleistung	EUR Mio.	16,3	19,5	24,5	24,8	23,8	23,3	22,8
YoY	%	-5,8%	19,7%	25,6%	1,3%	-3,9%	-2,2%	-2,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-1,1	-1,3	-2,5	-2,0	-1,9	-1,9	-1,8
in % der Gesamtleistung	%	-6,9%	-6,5%	-10,3%	-8,0%	-8,0%	-8,0%	-8,0%
Rohrertrag	EUR Mio.	15,1	18,2	22,0	22,8	21,9	21,4	21,0
YoY	%	-7,1%	20,4%	20,5%	3,9%	-3,9%	-2,2%	-2,2%
in % der Gesamtleistung	%	93,1%	93,5%	89,7%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	-5,3	-6,9	-9,7	-6,8	-6,3	-6,1	-5,8
in % der Gesamtleistung	%	-32,4%	-35,6%	-39,8%	-27,5%	-26,6%	-26,1%	-25,6%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-4,3	-4,5	-5,0	-4,6	-4,2	-4,1	-4,0
in % der Gesamtleistung	%	-26,3%	-23,2%	-20,3%	-18,5%	-17,8%	-17,6%	-17,4%
EBITDA	EUR Mio.	5,6	6,8	7,2	11,4	11,3	11,2	11,2
YoY	%	-11,1%	20,9%	7,0%	57,5%	-0,6%	-0,8%	-0,7%
in % der Gesamtleistung	%	37,6%	46,3%	31,2%	48,6%	49,5%	50,4%	51,3%
Abschreibungen	EUR Mio.	-4,0	-4,3	-6,2	-6,1	-6,0	-6,0	-5,9
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	1,6	2,4	1,1	5,3	5,3	5,3	5,3
YoY	%	-40,4%	47,7%	-55,3%	388,8%	-0,1%	-0,6%	-0,3%
YoY	EUR Mio.	-1,1	0,8	-1,3	4,2	0,0	0,0	0,0
in % der Gesamtleistung	%	10,1%	12,5%	4,4%	21,4%	22,3%	22,6%	23,1%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,6	-0,7	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	1,2	1,9	0,0	4,1	4,2	4,2	4,2
in % der Gesamtleistung	%	7,2%	10,0%	-0,1%	16,7%	17,5%	17,9%	18,3%
Steuern	EUR Mio.	-0,4	-0,4	-0,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
in % des EBT	%	-33,4%	-22,8%	707,5%	-24,2%	-24,2%	-24,2%	-24,3%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,8	1,5	-0,2	3,1	3,2	3,2	3,2
in % der Gesamtleistung	%	4,7%	7,6%	-0,7%	12,7%	13,3%	13,5%	13,9%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	0,4	1,3	-0,2	2,9	2,9	2,9	2,9
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	2,0	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
davon Stammaktien	Mio.	2,0	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	2,0	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
EPS (basic)	EUR	0,20	0,53	-0,07	1,18	1,18	1,18	1,19
EPS (verwässert)	EUR	0,20	0,53	-0,07	1,18	1,18	1,18	1,19

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	6,9	10,8	10,3	14,1	13,3	26,5	31,6
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	6,4	10,2	9,7	12,8	11,4	25,9	30,9
Grundstücke	EUR Mio.	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	4,4	8,3	7,9	10,9	9,6	23,0	25,2
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,8	1,6
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	1,1	3,1
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	0,6	0,6	0,6	1,3	1,9	0,5	0,6
Beteiligungen	EUR Mio.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2	0,3
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	1,0	1,5	0,3	0,3
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
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	3,0	1,3	2,6	2,7	4,6	7,4	10,4
Vorräte	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	1,0
DIO	d	57	55	47	42	95	146	355
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4
DSO	d	7	3	3	5	4	2	9
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	2,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,2	0,5	0,6	1,4
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,3	1,0	2,3	2,3	3,8	6,2	7,6
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,4
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	10,0	12,3	13,1	17,0	18,1	34,5	42,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

* bis 2017 AG-Abschluss

Bilanz (Aktiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	36,7	48,0	47,8	43,2	39,3	37,2	35,6
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,1						
Goodwill	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	35,8	46,2	46,0	41,4	37,4	35,4	33,8
Grundstücke	EUR Mio.	2,5	5,8	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Technische Anlagen	EUR Mio.	22,7	27,4	32,0	30,4	28,9	27,4	26,1
Andere Anlagen	EUR Mio.	1,4	1,8	2,0	1,8	1,6	1,4	1,3
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	9,2	11,2	5,6	2,8	0,6	0,1	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	0,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Beteiligungen	EUR Mio.	0,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
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
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	11,5	14,0	21,1	27,7	33,7	37,8	41,6
Vorräte	EUR Mio.	1,1	1,2	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2
DIO	d	365	330	197	245	248	247	247
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,5	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2
DSO	d	13	19	14	15	17	18	19
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,4	3,3	3,1	3,0	2,8	2,7	2,5
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	8,5	8,8	15,7	22,4	28,5	32,8	36,6
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	49,0	63,2	70,0	72,0	74,0	76,0	78,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Eigenkapital	EUR Mio.	3,5	5,0	6,8	7,4	9,6	13,3	18,5
Eigenkapitalquote	%	34,9%	40,7%	51,6%	43,7%	53,0%	38,5%	43,4%
Grundkapital	EUR Mio.	0,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	2,4	2,6	3,9	3,9	5,2	6,1	9,2
Kapitalrücklage	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
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	0,6	0,7	0,9	1,3	1,9	3,7	4,5
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,1	0,2	0,3	0,7	0,8	0,8	1,1
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	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	0,8	1,6
Genussrechtskapital	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.	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	1,4	1,9	0,9	2,0	0,7	4,7
Bankschulden	EUR Mio.	0,000	0,000	1,533	0,000	1,147	0,000	3,652
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,3	0,9	0,4	0,4	0,3	0,7	1,1
DPO	d	28	55	18	16	13	16	24
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,5	0,5	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	5,9	5,7	4,2	8,3	6,2	20,1	18,9
Bankschulden	EUR Mio.	5,939	5,746	3,938	8,279	6,151	19,179	18,035
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,9	0,8
Passive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	10,0	12,3	13,1	17,0	18,1	34,5	42,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

* bis 2017 AG-Abschluss

Bilanz (Passiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Eigenkapital	EUR Mio.	18,8	26,3	27,1	30,3	33,4	36,6	39,7
Eigenkapitalquote	%	38,4%	41,6%	38,7%	42,0%	45,2%	48,1%	50,9%
Grundkapital	EUR Mio.	2,0	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	9,2	14,1	15,3	15,3	15,3	15,3	15,3
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	5,6	6,0	7,3	7,1	10,0	12,9	15,7
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,4	1,3	-0,2	2,9	2,9	2,9	2,9
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	1,6	2,3	2,3	2,5	2,8	3,1	3,4
Genussrechtskapital	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.	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	6,8	7,2	8,9	8,5	8,2	7,8	7,5
Bankschulden	EUR Mio.	5,3	5,2	6,3	6,0	5,7	5,4	5,1
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	1,2	1,2	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3
DPO	d	30	29	22	21	21	21	21
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,3	0,8	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	22,5	29,0	33,3	32,5	31,7	30,9	30,2
Bankschulden	EUR Mio.	22,1	28,5	32,8	32,0	31,2	30,4	29,7
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Passive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	49,0	63,2	70,0	72,0	74,0	76,0	78,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Langfristiges Vermögen	%	69,4%	87,8%	78,8%	83,0%	73,5%	76,7%	74,1%
Immaterielles Vermögen	%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Goodwill	%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	63,6%	83,1%	74,3%	75,0%	62,9%	75,0%	72,4%
Grundstücke	%	11,2%	9,3%	8,3%	6,4%	5,8%	3,0%	2,3%
Technische Anlagen	%	44,5%	67,7%	60,1%	64,3%	53,0%	66,5%	59,0%
Andere Anlagen	%	6,9%	5,9%	5,0%	4,2%	3,6%	2,3%	3,7%
Geleistete Anzahlungen	%	1,0%	0,2%	0,8%	0,2%	0,5%	3,3%	7,3%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	5,6%	4,5%	4,4%	7,9%	10,5%	1,4%	1,5%
Beteiligungen	%	3,5%	2,9%	2,9%	2,2%	2,3%	0,7%	0,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	2,1%	1,6%	1,5%	5,7%	8,2%	0,7%	0,7%
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%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	30,2%	10,8%	19,7%	15,9%	25,2%	21,6%	24,3%
Vorräte	%	1,2%	1,0%	0,9%	0,5%	1,0%	1,6%	2,2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	0,9%	0,4%	0,4%	0,6%	0,6%	0,2%	0,9%
Forderungen an Beteiligungen	%	24,8%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,7%	1,0%	2,8%	1,9%	3,3%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	3,3%	7,8%	17,7%	13,8%	20,9%	17,8%	17,9%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,4%	1,3%	1,5%	1,1%	1,3%	1,3%	1,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

* bis 2017 AG-Abschluss

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Langfristiges Vermögen	%	74,9%	76,0%	68,3%	60,0%	53,1%	49,0%	45,6%
Immaterielles Vermögen	%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Goodwill	%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	73,0%	73,1%	65,7%	57,5%	50,6%	46,6%	43,3%
Grundstücke	%	5,0%	9,2%	9,2%	8,9%	8,7%	8,4%	8,2%
Technische Anlagen	%	46,4%	43,3%	45,7%	42,2%	39,0%	36,1%	33,4%
Andere Anlagen	%	3,0%	2,8%	2,8%	2,5%	2,2%	1,9%	1,7%
Geleistete Anzahlungen	%	18,7%	17,7%	8,0%	3,9%	0,8%	0,1%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	1,6%	2,8%	2,5%	2,4%	2,4%	2,3%	2,2%
Beteiligungen	%	0,8%	2,1%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%	1,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
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%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	23,5%	22,1%	30,1%	38,5%	45,5%	49,8%	53,2%
Vorräte	%	2,3%	1,8%	2,0%	1,9%	1,8%	1,7%	1,6%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	2,8%	5,2%	4,5%	4,1%	3,8%	3,5%	3,3%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	17,3%	13,9%	22,4%	31,1%	38,5%	43,1%	46,9%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,7%	1,0%	0,8%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,9%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Eigenkapital	%	34,9%	40,7%	51,6%	43,7%	53,0%	38,5%	43,4%
Grundkapital	%	3,1%	11,2%	12,0%	9,2%	9,5%	5,2%	4,7%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	24,2%	21,6%	29,8%	22,9%	28,4%	17,7%	21,6%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	6,1%	6,1%	7,2%	7,5%	10,7%	10,8%	10,5%
Bilanzverlust/-gewinn	%	1,3%	1,7%	2,4%	3,9%	4,3%	2,4%	2,7%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	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%	2,4%	3,8%
Genussrechtskapital	%	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	%	1,0%	1,0%	2,1%	2,4%	2,0%	1,4%	1,3%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	4,7%	11,4%	14,5%	5,2%	11,1%	2,0%	11,1%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	11,7%	0,0%	6,3%	0,0%	8,5%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	3,3%	7,2%	2,8%	2,2%	1,8%	2,0%	2,6%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	4,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	1,4%	0,0%	0,0%	2,9%	2,9%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	59,4%	46,9%	31,8%	48,7%	33,9%	58,1%	44,2%
Bankschulden	%	59,4%	46,9%	30,1%	48,7%	33,9%	55,6%	42,2%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	1,8%	0,0%	0,0%	2,6%	2,0%
Passive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

* bis 2017 AG-Abschluss

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Eigenkapital	%	38,4%	41,6%	38,7%	42,0%	45,2%	48,1%	50,9%
Grundkapital	%	4,1%	3,8%	3,5%	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	18,8%	22,3%	21,8%	21,2%	20,6%	20,1%	19,5%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	-0,1%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	11,4%	9,5%	10,4%	9,9%	13,5%	16,9%	20,2%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,8%	2,1%	-0,2%	4,0%	3,9%	3,8%	3,7%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	3,4%	3,6%	3,2%	3,5%	3,8%	4,1%	4,4%
Genussrechtskapital	%	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	%	1,7%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	13,9%	11,4%	12,7%	11,8%	11,0%	10,3%	9,6%
Bankschulden	%	10,8%	8,3%	9,0%	8,3%	7,7%	7,1%	6,6%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	2,5%	1,8%	2,0%	1,9%	1,8%	1,7%	1,6%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,7%	1,2%	1,7%	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	45,9%	45,8%	47,5%	45,1%	42,8%	40,7%	38,7%
Bankschulden	%	45,1%	45,1%	46,9%	44,5%	42,2%	40,0%	38,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,9%	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Passive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,1	0,2	0,5	1,3	0,8	1,4	1,9
Abschreibungen	EUR Mio.	0,5	1,0	1,2	1,4	1,7	3,1	3,5
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,4
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-2,0	2,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,7
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	-0,6	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,1	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.	-0,5	0,6	-0,5	0,0	-0,1	0,4	0,4
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.	3,1	0,0	-0,1	-0,8	-0,1	-0,3	0,5
Operativer Cashflow	EUR Mio.	0,5	4,3	1,0	2,2	1,9	4,2	4,8
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	-0,8	-0,6	1,4	-0,1
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-1,8	-4,8	-0,7	-4,4	-0,4	-17,6	-8,6
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-3,1	-0,1	0,1	-0,1	0,2	9,9	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-4,9	-4,8	-0,7	-5,3	-0,7	-6,3	-8,7
Free Cashflow	EUR Mio.	-4,4	-0,6	0,3	-3,1	1,1	-2,2	-3,9
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	1,1	0,2	0,0	0,2	0,1	0,2
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,2	1,3	0,0	1,3	0,9	3,1
Δ Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	2,3	-0,2	-0,3	2,8	-1,0	11,9	2,5
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	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
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,9	0,1	-0,1	0,5	-0,1	-9,3	-0,4
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	1,4	1,2	1,1	3,3	0,3	3,6	5,5
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-3,0	0,6	1,4	0,2	1,5	1,4	1,6
Währungsanpassungen	EUR Mio.	1,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	1,0	-0,1
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	2,4	0,3	1,0	2,3	2,3	3,8	6,2
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	0,3	1,0	2,3	2,3	3,8	6,2	7,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

* bis 2017 AG-Abschluss

Cashflow-Statement, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,8	1,5	-0,2	3,1	3,2	3,2	3,2
Abschreibungen	EUR Mio.	4,0	4,3	6,2	6,1	6,0	6,0	5,9
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	-0,2	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	-1,9	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,3	-0,1	0,0	0,0	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.	0,1	-0,1	0,2	0,0	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.	-0,1	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,6	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	5,1	2,6	6,3	9,3	9,3	9,2	9,2
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,2	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-8,8	-14,7	-5,9	-1,5	-2,1	-3,9	-4,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-1,7	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-10,7	-15,9	-5,9	-1,5	-2,1	-3,9	-4,3
Free Cashflow	EUR Mio.	-5,6	-13,2	0,4	7,8	7,2	5,3	4,9
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	4,8	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	5,7	6,4	5,3	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	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
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,6	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	6,3	12,9	6,5	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,7	-0,4	6,9	6,7	6,1	4,3	3,8
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,1	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	7,6	8,5	8,8	15,7	22,4	28,5	32,8
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	8,5	8,8	15,7	22,4	28,5	32,8	36,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	4,3	5,8	7,1	8,6	8,8	15,3	16,5
Rohertrag	EUR Mio.	3,7	5,3	6,4	8,0	8,3	14,2	16,3
EBITDA	EUR Mio.	0,9	1,4	1,8	3,0	2,7	5,3	6,3
EBIT	EUR Mio.	0,3	0,4	0,6	1,5	1,0	2,2	2,8
EBT	EUR Mio.	0,2	0,3	0,6	1,5	1,0	1,8	2,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,1	0,2	0,5	1,3	0,8	1,4	1,9
Anzahl Mitarbeiter		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	7,50	7,70	13,49	25,60	19,70
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	6,40	5,00	6,86	11,80	11,50
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	7,12	6,31	9,72	17,01	16,08
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	6,40	6,91	12,05	18,30	14,90
EPS	EUR	0,44	0,15	0,30	0,82	0,45	0,47	0,57
BVPS	EUR	11,41	3,63	4,31	4,73	5,57	6,99	8,36
CFPS	EUR	1,77	3,09	0,63	1,41	1,08	2,34	2,38
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	20,2%	23,7%	25,7%	34,4%	30,4%	34,4%	38,2%
EBIT-Marge	%	7,5%	7,2%	9,0%	18,0%	11,1%	14,1%	16,8%
EBT-Marge	%	4,7%	5,2%	8,2%	17,7%	11,8%	11,9%	14,5%
Netto-Marge	%	3,1%	3,5%	6,6%	14,9%	8,8%	8,9%	11,3%
FCF-Marge	%	n/a	-10,0%	4,3%	-36,3%	12,9%	-14,2%	-23,7%
ROE	%	3,8%	4,1%	7,0%	17,2%	8,1%	10,3%	10,0%
NWC/Umsatz	%	-2,8%	-3,3%	-2,7%	-2,2%	-0,5%	-0,4%	1,6%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Capex/Umsatz	%	41,9%	82,6%	10,4%	51,7%	4,1%	114,9%	51,9%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	68,5%	33,8%	23,3%	20,7%	2,8%	73,5%	7,5%
Rohertrag	%	64,1%	40,9%	21,8%	25,2%	3,2%	71,4%	15,1%
EBITDA	%	55,2%	57,4%	33,6%	61,5%	-9,0%	96,2%	19,3%
EBIT	%	37,8%	27,2%	55,0%	140,6%	-36,7%	121,3%	27,9%
EBT	%	-17,7%	50,3%	93,7%	160,7%	-31,8%	76,1%	30,4%
Nettoergebnis	%	-27,9%	50,9%	133,6%	170,9%	-39,1%	74,6%	36,5%
EPS	%	-27,9%	-66,5%	104,8%	170,9%	-44,6%	4,9%	19,8%
CFPS	%	-63,8%	74,5%	-79,5%	122,7%	-23,5%	116,9%	1,9%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						* bis 2017 AG-Abschluss		

Auf einen Blick I, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	14,9	14,6	23,2	23,5	22,9	22,3	21,8
Rohertrag	EUR Mio.	15,1	18,2	22,0	22,8	21,9	21,4	21,0
EBITDA	EUR Mio.	5,6	6,8	7,2	11,4	11,3	11,2	11,2
EBIT	EUR Mio.	1,6	2,4	1,1	5,3	5,3	5,3	5,3
EBT	EUR Mio.	1,2	1,9	0,0	4,1	4,2	4,2	4,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,8	1,5	-0,2	3,1	3,2	3,2	3,2
Anzahl Mitarbeiter	X	0	0	0	0	0	0	0
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	15,70	17,60	18,50				
Kurs Tief	EUR	8,00	13,50	9,60				
Kurs Durchschnitt	EUR	13,18	15,25	15,18				
Kurs Schlusskurs	EUR	14,00	14,90	9,60	9,60	9,60	9,60	9,60
EPS	EUR	0,20	0,53	-0,07	1,18	1,18	1,18	1,19
BVPS	EUR	8,51	9,90	10,25	11,43	12,61	13,80	14,98
CFPS	EUR	2,52	1,08	2,60	3,85	3,84	3,81	3,79
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							20,30
Performance bis Kursziel	%							111,5%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	37,6%	46,3%	31,2%	48,6%	49,5%	50,4%	51,3%
EBIT-Marge	%	11,0%	16,6%	4,7%	22,6%	23,2%	23,6%	24,2%
EBT-Marge	%	7,9%	13,3%	-0,1%	17,7%	18,2%	18,6%	19,2%
Netto-Marge	%	5,2%	10,2%	-0,8%	13,4%	13,8%	14,1%	14,5%
FCF-Marge	%	-37,5%	-90,6%	1,6%	33,4%	31,6%	23,8%	22,4%
ROE	%	4,1%	5,7%	-0,7%	10,4%	9,5%	8,6%	8,0%
NWC/Umsatz	%	3,0%	5,1%	3,9%	4,2%	4,5%	4,9%	5,3%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Capex/Umsatz	%	59,3%	100,8%	25,6%	6,4%	9,1%	17,6%	19,8%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-9,5%	-2,0%	58,8%	1,1%	-2,4%	-2,4%	-2,4%
Rohertrag	%	-7,1%	20,4%	20,5%	3,9%	-3,9%	-2,2%	-2,2%
EBITDA	%	-11,1%	20,9%	7,0%	57,5%	-0,6%	-0,8%	-0,7%
EBIT	%	-40,4%	47,7%	-55,3%	388,8%	-0,1%	-0,6%	-0,3%
EBT	%	-50,6%	65,4%	n/a	n/a	0,6%	0,0%	0,3%
Nettoergebnis	%	-58,6%	93,2%	n/a	n/a	0,5%	-0,1%	0,3%
EPS	%	-64,1%	160,4%	n/a	n/a	0,5%	-0,1%	0,3%
CFPS	%	5,6%	-57,2%	141,0%	48,1%	-0,1%	-0,8%	-0,7%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	6,9	10,8	10,3	14,1	13,3	26,5	31,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	3,1	1,5	2,8	2,9	4,8	7,9	10,8
Eigenkapital	EUR Mio.	3,5	5,0	6,8	7,4	9,6	13,3	18,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	6,5	7,3	6,3	9,6	8,5	21,2	24,2
EK-Quote	%	34,9%	40,7%	51,6%	43,7%	53,0%	38,5%	43,4%
Net Gearing Ratio	%	160,8%	96,1%	46,6%	80,0%	36,5%	98,1%	75,7%
Working Capital	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,3
Capital Employed	EUR Mio.	6,3	10,0	9,5	12,6	11,4	25,9	31,3
Asset Turnover	x	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	0,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	11,8	12,1	23,3	45,6	39,8
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	10,0	7,8	11,8	21,0	23,2
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	11,2	9,9	16,8	30,3	32,5
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	10,0	10,8	20,8	32,6	30,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	5,6	4,8	3,1	5,9	3,5	13,0	14,0
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 Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	14,9	18,0	26,8	58,6	53,8
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	13,2	13,8	15,3	34,0	37,3
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	14,3	15,8	20,3	43,3	46,5
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	13,2	16,8	24,3	45,6	44,1
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	2,1	2,1	3,0	3,8	3,3
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	1,9	1,6	1,7	2,2	2,3
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	2,0	1,8	2,3	2,8	2,8
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	1,9	2,0	2,7	3,0	2,7
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	23,3	11,7	27,4	27,1	19,5
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	20,6	8,9	15,7	15,7	13,5
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	22,3	10,3	20,7	20,0	16,8
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	20,6	10,9	24,9	21,1	16,0
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	22,6	11,0	23,4	24,9	18,5
KGV Hoch	x	n/a	n/a	24,9	9,4	29,9	54,0	34,7
KGV Tief	x	n/a	n/a	21,2	6,1	15,2	24,9	20,3
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	23,6	7,7	21,5	35,9	28,3
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	21,2	8,5	26,7	38,6	26,2
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	1,5	1,5	2,2	2,6	1,8
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	11,3	4,5	9,0	7,3	6,7
FCF-Yield	%	n/a	n/a	3,1%	-28,8%	5,5%	-6,7%	-13,0%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

* bis 2017 AG-Abschluss

Auf einen Blick II, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	36,7	48,0	47,8	43,2	39,3	37,2	35,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	11,9	14,6	21,6	28,2	34,2	38,3	42,0
Eigenkapital	EUR Mio.	18,8	26,3	27,1	30,3	33,4	36,6	39,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	30,2	36,9	42,9	41,7	40,6	39,5	38,4
EK-Quote	%	38,4%	41,6%	38,7%	42,0%	45,2%	48,1%	50,9%
Net Gearing Ratio	%	100,4%	95,2%	86,5%	51,6%	25,1%	8,4%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	0,4	0,7	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2
Capital Employed	EUR Mio.	36,4	47,0	47,0	42,5	38,6	36,6	35,0
Asset Turnover	x	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	2,0	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	31,7	42,7	44,9	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	16,2	32,7	23,3	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	26,6	37,0	36,8	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	28,3	36,1	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3
Nettoverschuldung	EUR Mio.	18,9	25,0	23,4	15,6	8,4	3,1	-1,8
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 Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	50,6	67,7	68,3	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	35,1	57,7	46,7	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	45,5	62,0	60,3	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	47,2	61,1	46,7	38,9	31,7	26,3	21,5
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	3,4	4,6	2,9	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	2,4	4,0	2,0	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	3,1	4,2	2,6	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	3,2	4,2	2,0	1,7	1,4	1,2	1,0
EV/EBITDA Hoch	x	30,7	27,8	62,8	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	21,3	23,7	43,0	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	27,7	25,5	55,4	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	28,7	25,1	43,0	7,3	6,0	5,0	4,1
EV/EBIT Schlusskurs	x	40,0	31,4	-2.225,7	9,4	7,6	6,3	5,1
KGV Hoch	x	77,1	33,2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	39,3	25,4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	64,7	28,7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	68,7	28,1	n/a	8,1	8,1	8,1	8,1
KBV Schlusskurs	x	1,6	1,5	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6
KCF Durchschnitt	x	5,2	14,2	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	-19,8%	-36,6%	1,6%	33,7%	31,0%	22,9%	21,0%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	TY
Umsatz	EUR Mio.	23,2	23,5	22,9	22,3	21,8	21,6	21,7	22,0	22,3	22,8	23,2	23,7	24,2	24,7	25,2	25,7
YoY	%	58,8%	1,1%	-2,4%	-2,4%	-2,4%	-0,8%	0,4%	1,2%	1,7%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%
EBIT	EUR Mio.	1,1	5,3	5,3	5,3	5,3	5,2	5,3	5,4	5,5	5,6	5,7	5,9	6,0	6,2	6,3	6,5
EBIT-Marge	%	4,7%	22,6%	23,2%	23,6%	24,2%	24,3%	24,4%	24,5%	24,6%	24,7%	24,8%	24,9%	25,0%	25,1%	25,2%	25,0%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Steuern	EUR Mio.	-0,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4
Steuerquote (τ)	%	13,7%	18,9%	19,0%	19,1%	19,3%	19,5%	19,6%	19,8%	20,0%	20,2%	20,4%	20,6%	20,9%	21,1%	21,3%	21,5%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	1,1	4,2	4,2	4,1	4,1	4,1	4,1	4,2	4,2	4,3	4,4	4,5	4,6	4,7	4,8	4,9
Reinvestment	EUR Mio.	0,1	4,5	3,9	2,0	1,5	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-1,4
FCFF	EUR Mio.	1,2	8,7	8,0	6,1	5,6	4,3	4,0	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3	4,4	4,5	4,6	3,5
WACC	%	28,0%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,8%	6,0%	6,1%	6,2%	6,4%	6,5%	6,6%	6,8%	6,9%	7,1%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	94,6%	89,5%	84,7%	80,1%	75,7%	71,5%	67,3%	63,4%	59,6%	56,0%	52,5%	49,1%	46,0%	42,9%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	1,2	8,2	7,2	5,2	4,5	3,2	2,9	2,7	2,6	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	2,0	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	1,7%															
Terminal Cost of capital	%	6,8%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	22,1															
in % des Enterprise Value	%	30,3%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	26,3															
in % des Enterprise Value	%	36,1%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	24,5															
in % des Enterprise Value	%	33,6%															
Enterprise Value	EUR Mio.	72,9															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-39,1															
Liquidität	EUR Mio.	15,4															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	49,1															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	2,4															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	20,30															

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 E-Mail 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)
04.10.2022/13:10 Uhr	EUR 20,30/EUR 9,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
27.05.2022/07:45 Uhr	EUR 27,00/EUR 15,70	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
10.05.2022/14:10 Uhr	EUR 27,00/EUR 15,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
01.12.2021/07:30 Uhr	EUR 27,00/EUR 13,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
01.09.2021/07:30 Uhr	EUR 27,00/EUR 14,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
15.06.2021/09:40 Uhr	EUR 27,00/EUR 17,10	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
06.04.2021/08:00 Uhr	EUR 19,90/EUR 14,70	Buy, Gültigkeit 24 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 04.10.2022 um 8:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 9,20.