

Erlebnis Akademie

Reuters: EADG.DE

Bloomberg: EAD GY

Rating: Buy

Risiko: Niedrig

Kurs: EUR 9,80

Kursziel: EUR 13,50 (unverändert)

H1-Zahlen deutlich über unseren Erwartungen

Zum Halbjahr liegt Erlebnis Akademie deutlich über den vergleichbaren Vorjahreswerten, den internen Planungen sowie unseren Erwartungen. Die Umsatz- und Ergebnis-Guidance für das Gesamtjahr 2017e wurde bestätigt, lässt u. E. nun jedoch Spielraum für eine Anpassung nach oben, etwa im Rahmen der Neunmonatszahlen Mitte November. Nach der deutlichen Outperformance der Aktie in diesem Jahr (+41,8% YTD) gegenüber dem DAX (+5,9% YTD) bestätigen wir unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Zwölf-Monats-Kursziel von EUR 13,50 je Aktie (Base-Case-Szenario) und angesichts eines erwarteten Kurspotenzials von 37,8% auch unser Buy-Rating für die Aktien der Erlebnis Akademie.

H1/2017 erneut deutlich besser als erwartet

Die gestern veröffentlichten Halbjahreszahlen lagen – wie auch schon die Q1-Zahlen – deutlich über unseren Schätzungen. So konnten die Umsätze mit EUR 3,309 Mio. um 35,1% gegenüber dem Vorjahreswert von EUR 2,450 Mio. gesteigert werden. Für dieses Wachstum war mit 101.000 Besuchern insbesondere der im Juli 2016 eröffnete Baumwipfelpfad Saarschleife verantwortlich; aber auch die drei Altstandorte in Deutschland zeigten mit einem in erster Linie witterungsbedingten Zuwachs von 7,5% auf nunmehr 295.000 Besucher eine über unseren Erwartungen liegende Entwicklung. Dementsprechend lagen auch EBITDA und EBIT zum Halbjahr markant über ihren jeweiligen Vorjahreswerten, wobei der Anstieg beim EBIT – bedingt durch die aus der Eröffnung des Baumwipfelpfades Saarschleife resultierenden höheren Abschreibungen – in Absolutzahlen (EUR +0,273 Mio. YoY) geringer ausfiel als beim EBITDA (EUR +0,490 Mio. YoY).

H1/2017		Ist	Erwartet	Δ
Umsatz	EUR Mio.	3,309	2,615	26,5%
EBITDA	EUR Mio.	0,514	-0,057	n/a
in % der Umsätze	%	15,5%	-2,2%	+177bps
EBIT	EUR Mio.	-0,302	-0,827	-63,5%
in % der Umsätze	%	-9,1%	-31,6%	+225bps

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bekräftigung der Umsatz- und Ertrags-Guidance 2017e

Das Management der eak hat seine Umsatz- und Ertrags-Guidance für das laufende Jahr bestätigt, wonach Umsätze in Höhe von EUR 8,5 Mio. (+6,5% YoY) und ein EBIT inklusive Beteiligungsergebnis in Höhe von EUR 1,0 Mio. (-7,1% YoY) erwartet werden. Sollten im dritten Quartal 2017e keine saisonuntypischen Witterungsverhältnisse auftreten, sehen wir Spielraum für eine Anpassung der Guidance nach oben, etwa im Rahmen des Neunmonatsberichts.

Bestätigung des Kurszieles von EUR 13,50 – Buy

Nach der Veröffentlichung des Halbjahresberichts bestätigen wir unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Base-Case-Kursziel von EUR 13,50 je Aktie. Angesichts einer erwarteten Kursperformance von 37,8% bekräftigen wir auch unser Buy-Rating für die Aktien von eak.

ISIN/WKN: DE0001644565 / 164456
Indizes: -
Transparenzlevel: m:access (Freiverkehr Börse München)
Gewichtete Anzahl Aktien: 1,6 Mio.
Marktkapitalisierung: EUR 15,4 Mio.
Handelsvolumen/Tag: ~500 Stück
Q3/2017: 13. November 2017

EUR Mio. (31/12)	2015	2016	2017e	2018e
Nettoumsatz	7,0	8,0	8,7	10,3
EBITDA	1,7	2,3	2,8	3,5
EBIT (ohne Bet.)	0,5	0,9	1,1	1,5
EBT	0,4	0,9	1,1	2,1
EAT	0,3	0,7	0,7	1,7

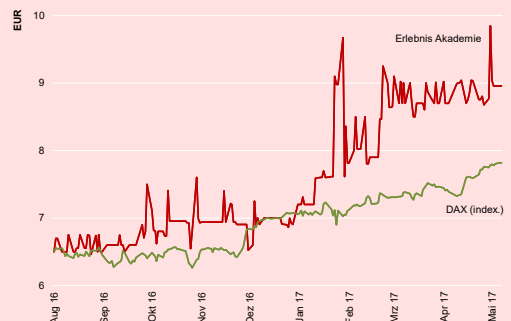
% vom Umsatz	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	24,1%	29,4%	32,1%	33,9%
EBIT (ohne Bet.)	7,0%	11,7%	12,4%	14,8%
EBT	6,2%	11,4%	12,3%	20,2%
EAT	4,6%	8,4%	7,6%	16,2%

Je Aktie/EUR	2015	2016	2017e	2018e
EPS	0,20	0,43	0,42	1,06
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	4,31	4,73	5,16	6,22
Cashflow	0,61	1,41	1,50	2,36

%	2015	2016	2017e	2018e
EK-Quote	52%	44%	30%	36%
Gearing	47%	80%	167%	131%

x	2015	2016	2017e	2018e
KGV	31,4	16,2	23,2	9,2
EV/Umsatz	1,9	2,1	3,3	2,7
EV/EBITDA	7,9	7,2	10,4	8,1
KBV	1,5	1,5	1,9	1,6

EUR Mio.	2017e	2018e
Guidance: Umsatz	8,5	-
Guidance: adj. EBIT	1,0	-



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Susanne Hasler, CFA

+ 49 (89) 74443558 / +49 (176) 24605266

susanne.hasler@sphene-capital.de

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals von EUR 13,50 je Aktie wären die Aktien der Erlebnis Akademie mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 1: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN

x	Bewertung mit EUR 13,50 je Aktie		Bewertung beim aktuellen Kurs	
	2017e	2018e	2017e	2018e
KGV	32,0x	12,7x	23,2x	9,2x
EV/Umsatz	4,0x	3,3x	3,3x	2,7x
EV/EBITDA	12,5x	9,7x	10,4x	8,1x
KBV	2,6x	2,2x	1,9x	1,6x

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Katalysatoren für die Kursentwicklung

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 bislang sowohl beim Diskontierungssatz – insbesondere der beta-Faktor wurde mit 0,9 konservativ angesetzt – als auch bei den EBIT-Margen im Terminal Value von 15,0% (ohne Einbeziehung der Beteiligungserträge) durchaus auch attraktivere Werte angesetzt werden könnten.

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

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)** Kannibalisierungsrisiken auch durch öffentlich-rechtliche Wettbewerber, etwa auf Gemeindeebene; **(5)** abgesehen von hohen Capex grundsätzlich niedrige Markteintrittsbarrieren in einem limitierten Markt; **(6)** Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen – auch wenn das Umsetzungs-Know-how in der Regel vom jeweiligen Marketingleiter und Projektmanager mitgetragen wird.

Führender Anbieter von Naturerlebniseinrichtungen in Mitteleuropa

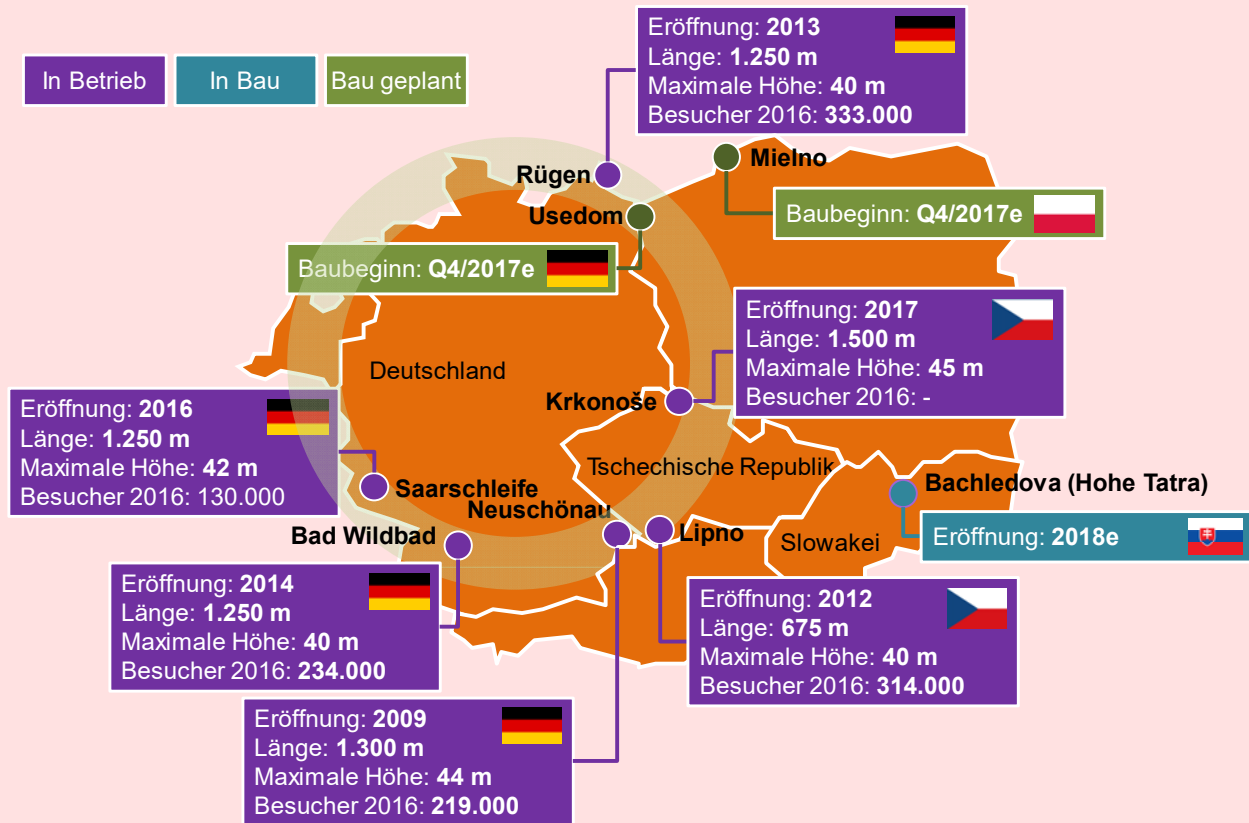
Die 2001 gegründete Erlebnis Akademie (eak) AG konzipiert, errichtet und betreibt an hochfrequentierten Ausflugszielen Naturerlebniseinrichtungen, insbesondere Baumwipfelpfade. Mit über 1,23 Mio. Besuchern im Jahr 2016 ist das oberpfälzische Unternehmen der führende Anbieter von Baumwipfelpfaden in Mitteleuropa. eak ist aus unserer Sicht klarer Innovationsführer am Markt. Die bislang von eak eingeführten Attraktionen, angefangen vom „Baum-Ei“ bis zur „Erdhöhle“, die im nächsten Baumwipfelpfad in Tschechien realisiert wird, sind auch heute „revolutionär“ und stellen nach unserer Einschätzung eine sinnvolle Erweiterung des Geschäftsmodells dar. Weitaus höhere Besucherzahlen als vergleichbare Baumwipfelpfade anderer Anbieter belegen, dass diese „Premium-Strategie“ auch unter ökonomischen Aspekten Wettbewerbsvorteile ermöglicht.

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

Umsetzung einer stringenten Wachstumsstrategie

Die Unternehmensstrategie von eak basiert auf **(1)** einer Beschleunigung des organischen Wachstums, um in einem begrenzten Markt die bestehenden Marktchancen zu nutzen, was **(2)** einen Ausbau der Marktführerschaft zur Folge haben soll – auch durch Beteiligungen, etwa im Ausland, **(3)** einer Erweiterung der Produkt- und Dienstleistungspalette, beispielsweise um den Ausbau von Merchandising-Dienstleistungen oder Komplementoren-Marketingangebote, sowie in **(4)** der Umsetzung einer Dach- und Submarkenstrategie.

ABBILDUNG 1: BESTEHENDE STANDORTE UND PROJEKTPipeline



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz	EUR Mio.	1,2	3,3	2,8	2,6	4,3
YoY	%	n/a	181,7%	-15,3%	-7,9%	68,5%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
in % der Umsatzerlöse	%	0,9%	0,4%	0,6%	1,8%	1,3%
Gesamtleistung	EUR Mio.	1,3	3,3	2,9	2,7	4,5
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,8
in % der Umsatzerlöse	%	-36,2%	-8,1%	-13,0%	-16,0%	-18,1%
Rohrertrag	EUR Mio.	0,9	3,0	2,5	2,3	3,7
in % der Umsatzerlöse	%	75,8%	92,7%	90,0%	88,8%	86,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-0,4	-0,6	-0,8	-1,1	-1,8
in % der Umsatzerlöse	%	-31,1%	-18,3%	-29,8%	-41,3%	-41,8%
Löhne und Gehälter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sozialabgaben	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-0,3	-0,6	-0,6	-0,7	-1,1
in % der Umsatzerlöse	%	-27,1%	-17,3%	-23,3%	-25,6%	-24,5%
EBITDA	EUR Mio.	0,2	1,9	1,0	0,6	0,9
in % der Umsatzerlöse	%	17,6%	57,1%	37,0%	21,9%	20,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,1	-0,3	-0,5	-0,3	-0,5
EBIT	EUR Mio.	0,1	1,6	0,6	0,2	0,3
in % der Umsatzerlöse	%	8,0%	47,9%	20,3%	9,2%	7,5%
YoY	%	n/a	1597,9%	-64,2%	-58,1%	37,8%
Erträge aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
SKS Krkonose	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SKS Lipno	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Baumwipfelpfad Valkenburg	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Baumwipfelpfad Dänemark	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Baumwipfelpfad Österreich	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
A.o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	0,1	1,5	0,5	0,2	0,2
in % der Umsatzerlöse	%	4,8%	45,9%	17,7%	9,5%	4,6%
YoY	%	n/a	2620,6%	-67,3%	-50,5%	-17,7%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
EE-Steuerquote	%	-20,9%	-10,6%	-28,2%	-22,2%	-31,3%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	1,3	0,4	0,2	0,1
Anzahl ausstehender Aktien	1.000	0,226	0,226	0,226	0,306	0,306
Ergebnis je Aktie	EUR	0,19	4,96	1,05	0,61	0,44

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e
Umsatz	EUR Mio.	5,8	7,0	8,0	8,7	10,3
YoY	%	33,8%	20,6%	14,6%	8,5%	18,7%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
in % der Umsatzerlöse	%	2,2%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%
Gesamtleistung	EUR Mio.	6,0	7,1	8,1	8,8	10,4
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,8	-0,9	-0,7	-0,7	-0,8
in % der Umsatzerlöse	%	-13,5%	-12,4%	-9,1%	-8,1%	-8,0%
Rohrertrag	EUR Mio.	5,3	6,2	7,4	8,1	9,6
in % der Umsatzerlöse	%	91,0%	89,7%	92,8%	93,1%	93,1%
Personalaufwand	EUR Mio.	-2,2	-2,6	-2,9	-3,1	-3,5
in % der Umsatzerlöse	%	-37,9%	-37,5%	-36,5%	-35,4%	-34,4%
Löhne und Gehälter	EUR Mio.	0,0	-2,2	-2,4	0,0	0,0
Sozialabgaben	EUR Mio.	0,0	-0,4	-0,5	0,0	0,0
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-1,7	-2,0	-2,1	-2,2	-2,6
in % der Umsatzerlöse	%	-29,5%	-28,1%	-26,9%	-25,6%	-24,8%
EBITDA	EUR Mio.	1,4	1,7	2,3	2,8	3,5
in % der Umsatzerlöse	%	23,7%	24,1%	29,4%	32,1%	33,9%
Abschreibungen	EUR Mio.	-1,0	-1,2	-1,4	-1,7	-2,0
EBIT	EUR Mio.	0,4	0,5	0,9	1,1	1,5
in % der Umsatzerlöse	%	7,2%	7,0%	11,7%	12,4%	14,8%
YoY	%	27,2%	18,0%	91,0%	14,8%	41,8%
Erträge aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,2	0,8
SKS Krkonose	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
SKS Lipno	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Baumwipfelpfad Valkenburg	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Baumwipfelpfad Dänemark	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Baumwipfelpfad Österreich	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
A.o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	0,3	0,4	0,9	1,1	2,1
in % der Umsatzerlöse	%	5,2%	6,2%	11,4%	12,3%	20,2%
YoY	%	50,4%	43,0%	111,8%	16,6%	95,2%
EE-Steuern	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4
EE-Steuerquote	%	-31,1%	-25,0%	-26,2%	-37,6%	-19,8%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,2	0,3	0,7	0,7	1,7
Anzahl ausstehender Aktien	1.000	1,375	1,568	1,568	1,568	1,568
Ergebnis je Aktie	EUR	0,15	0,20	0,43	0,42	1,06

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Anlagevermögen	EUR Mio.	2,8	3,2	3,7	5,6	6,9
Immaterielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	EUR Mio.	2,6	3,0	3,2	5,1	6,4
Grundstücke	EUR Mio.	0,0	0,3	0,5	0,7	1,1
Technische Anlagen	EUR Mio.	2,5	2,5	2,3	2,1	4,4
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,1	0,3	0,4	0,4	0,7
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	1,8	0,1
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,4	0,5	0,6
Anteile an verbundenen Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Ausleihungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Wertpapiere des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Ausleihungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,3	1,7	1,4	3,9	3,0
Fertige Erzeugnisse und Waren	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
DIO	d	0	0	21	0	57
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
DSO	d	22	6	5	11	7
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,5	2,5
Kasse	EUR Mio.	1,1	1,5	1,0	3,4	0,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,1	4,9	5,1	9,6	10,0
PASSIVA						
Eigenkapital	EUR Mio.	1,2	2,6	2,7	4,3	3,5
Eigenkapitalquote	%	29,5%	52,4%	52,9%	44,7%	34,9%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Kapitalrücklage	EUR Mio.	1,0	1,0	1,0	2,4	2,4
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	1,1	1,4	0,6
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	1,3	0,4	0,2	0,1
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,1	0,8	0,1
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,8	0,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,9	2,1	2,3	4,5	6,4
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	2,0	2,0	2,0	3,6	5,9
davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,8	0,1	0,2	0,8	0,3
Tage	d	252	13	20	116	28
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,1	4,9	5,1	9,6	10,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

Bilanz, 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e
Anlagevermögen	EUR Mio.	10,8	10,3	14,1	22,3	23,3
Immaterielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	EUR Mio.	10,2	9,7	12,8	19,5	18,6
Grundstücke	EUR Mio.	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Technische Anlagen	EUR Mio.	8,3	7,9	10,9	17,6	16,7
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,6	0,6	1,3	2,8	4,7
Anteile an verbundenen Unternehmen	EUR Mio.	0,3	0,3	0,3	1,8	3,7
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,6	0,6	0,6
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausleihungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Wertpapiere des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Sonstige Ausleihungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,3	2,6	2,7	4,5	4,0
Fertige Erzeugnisse und Waren	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Vorräte	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
DIO	d	49	36	41	77	98
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
DSO	d	3	3	5	4	4
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
Kasse	EUR Mio.	1,0	2,3	2,3	4,0	3,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Bilanzsumme	EUR Mio.	12,3	13,1	17,0	26,9	27,4
PASSIVA						
Eigenkapital	EUR Mio.	5,0	6,8	7,4	8,1	9,8
Eigenkapitalquote	%	40,7%	51,6%	43,7%	30,0%	35,5%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6
Kapitalrücklage	EUR Mio.	2,6	3,9	3,9	3,9	3,9
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	0,7	0,9	1,3	1,9	2,6
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,2	0,3	0,7	0,7	1,7
Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	7,1	6,1	9,2	18,5	17,2
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	5,7	5,5	8,3	17,5	16,1
davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr	EUR Mio.	n/a	1,5	1,3	1,0	0,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,9	0,4	0,4	0,5	0,6
Tage	d	55	19	17	21	21
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	0,2	0,5	0,5	0,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	12,3	13,1	17,0	26,9	27,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Bilanz (normalisiert), 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Anlagevermögen	%	67,4%	65,3%	72,5%	58,6%	69,4%
Immaterielle Vermögensgegenstände	%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Sachanlagen	%	63,5%	61,6%	63,9%	53,2%	63,6%
Grundstücke	%	0,0%	6,1%	9,6%	7,7%	11,2%
Technische Anlagen	%	60,8%	50,3%	45,1%	22,4%	44,5%
Andere Anlagen	%	2,8%	5,2%	7,0%	4,3%	6,9%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	2,2%	18,8%	1,0%
Finanzanlagen	%	3,4%	3,4%	8,4%	5,1%	5,6%
Anteile an verbundenen Unternehmen	%	0,0%	0,6%	0,6%	0,3%	0,3%
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	1,7%
Beteiligungen	%	1,8%	1,5%	6,4%	3,4%	3,2%
Ausleihungen an Beteiligungen	%	1,5%	1,2%	1,4%	0,6%	0,3%
Wertpapiere des Anlagevermögens	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Ausleihungen	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Umlaufvermögen	%	31,5%	33,9%	26,8%	41,1%	30,2%
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	1,6%	0,7%	0,7%	0,3%	0,0%
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%	1,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	%	1,7%	1,1%	0,7%	0,8%	0,9%
Sonstige Forderungen	%	1,4%	1,3%	4,5%	4,9%	24,8%
Kasse	%	26,9%	30,8%	20,5%	35,0%	3,3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,1%	0,8%	0,7%	0,4%	0,4%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	%	29,5%	52,4%	52,9%	44,7%	34,9%
Gezeichnetes Kapital	%	5,5%	4,6%	4,4%	3,2%	3,1%
Kapitalrücklage	%	23,6%	19,9%	19,2%	25,2%	24,2%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,4%	0,4%	0,2%	0,2%
Gewinn-Verlustvortrag	%	-0,5%	0,0%	22,0%	14,2%	6,1%
Jahresüberschuss	%	1,0%	27,4%	6,9%	1,9%	1,3%
Rückstellungen	%	0,6%	4,2%	1,8%	7,8%	1,0%
Steuerrückstellungen	%	0,1%	3,1%	0,2%	0,0%	0,1%
Sonstige Rückstellungen	%	0,6%	1,1%	1,6%	7,8%	1,0%
Verbindlichkeiten	%	69,7%	43,5%	45,3%	47,4%	64,1%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	49,1%	40,4%	38,8%	37,9%	59,4%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	19,8%	2,4%	3,1%	8,6%	3,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,9%	0,7%	3,4%	0,9%	1,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

Bilanz (normalisiert), 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e
Anlagevermögen	%	87,8%	78,8%	83,0%	82,8%	84,9%
Immaterielle Vermögensgegenstände	%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	%	83,1%	74,3%	75,0%	72,3%	67,8%
Grundstücke	%	9,3%	8,3%	6,4%	4,1%	4,0%
Technische Anlagen	%	67,7%	60,1%	64,3%	65,5%	61,0%
Andere Anlagen	%	5,9%	5,0%	4,2%	2,6%	2,7%
Geleistete Anzahlungen	%	0,2%	0,8%	0,2%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen	%	4,5%	4,4%	7,9%	10,6%	17,1%
Anteile an verbundenen Unternehmen	%	2,6%	2,7%	2,0%	6,9%	13,4%
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	%	0,2%	0,1%	3,6%	2,3%	2,3%
Beteiligungen	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Ausleihungen an Beteiligungen	%	1,5%	1,4%	1,1%	0,7%	0,7%
Wertpapiere des Anlagevermögens	%	0,0%	0,0%	0,9%	0,6%	0,5%
Sonstige Ausleihungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Umlaufvermögen	%	10,8%	19,7%	15,9%	16,7%	14,7%
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	0,1%	0,2%	0,0%	0,6%	0,8%
Vorräte	%	0,9%	0,7%	0,5%	0,6%	0,8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	%	0,4%	0,4%	0,6%	0,3%	0,4%
Sonstige Forderungen	%	1,6%	0,7%	1,0%	0,3%	0,4%
Kasse	%	7,8%	17,7%	13,8%	15,0%	12,3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,3%	1,5%	1,1%	0,4%	0,4%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	%	40,7%	51,6%	43,7%	30,0%	35,5%
Gezeichnetes Kapital	%	11,2%	12,0%	9,2%	5,8%	5,7%
Kapitalrücklage	%	21,6%	29,8%	22,9%	14,5%	14,2%
Gewinnrücklagen	%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Gewinn-Verlustvortrag	%	6,1%	7,2%	7,5%	7,2%	9,5%
Jahresüberschuss	%	1,7%	2,4%	3,9%	2,5%	6,1%
Rückstellungen	%	1,0%	2,1%	2,4%	1,3%	2,0%
Steuerrückstellungen	%	0,3%	0,5%	0,8%	0,4%	0,7%
Sonstige Rückstellungen	%	0,6%	1,6%	1,7%	1,0%	1,2%
Verbindlichkeiten	%	58,3%	46,3%	53,9%	68,6%	62,5%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	46,9%	41,8%	48,7%	65,1%	58,7%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	7,2%	2,8%	2,2%	1,9%	2,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	4,2%	1,8%	2,9%	1,7%	1,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Cashflow-Statement, 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	1,3	0,4	0,2	0,1
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	0,3	0,5	0,3	0,5
Ergebnis aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	-0,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,2	-0,2	0,4
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,1	-0,1	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,7	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	-0,7	0,0	0,7	-0,5
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,1	-0,1	0,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	n/a	1,2	0,7	1,5	0,5
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,3	-0,1	-0,1
Investitionen in IAV	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in SAV	EUR Mio.	n/a	-0,7	-0,7	-2,2	-1,8
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	-3,1
Investiver Cashflow	EUR Mio.	n/a	-0,7	-0,9	-2,3	-4,9
Free Cashflow	EUR Mio.	n/a	0,4	-0,2	-0,8	-4,4
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,1	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	1,4	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	1,7	2,3
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,2	-0,1	0,0
Sonstige operative Anpassungen: Zuschüsse	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	-0,9
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,2	3,1	1,4
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	0,4	-0,5	2,3	-3,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	1,1	1,5	1,0	3,4
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	1,1	1,5	1,0	3,4	0,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

Cashflow-Statement, 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,2	0,3	0,7	0,7	1,7
Abschreibungen	EUR Mio.	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0
Ergebnis aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	2,3	0,1	-0,1	0,1	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,6	-0,5	0,0	0,1	0,1
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,3	-0,3	0,3	0,0	0,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	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
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,3	0,0	-0,2	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	4,3	1,0	2,2	2,4	3,7
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,8	-1,5	-1,8
Investitionen in IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in SAV	EUR Mio.	-4,8	-0,7	-4,4	-8,4	-1,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-4,8	-0,8	-5,3	-9,9	-3,0
Free Cashflow	EUR Mio.	-0,6	0,2	-3,1	-7,6	0,7
Δ Grundkapital	EUR Mio.	1,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,2	1,3	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,1	-0,5	2,8	9,2	-1,4
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	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
Sonstige operative Anpassungen: Zuschüsse	EUR Mio.	0,0	0,2	0,5	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	1,2	1,2	3,3	9,2	-1,4
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,6	1,4	0,2	1,7	-0,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	0,3	1,0	2,3	2,3	4,0
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	1,0	2,3	2,3	4,0	3,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Auf einen Blick I, 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Key Data						
Umsatz	EUR Mio.	1,2	3,3	2,8	2,6	4,3
Rohertrag	EUR Mio.	0,9	3,0	2,5	2,3	3,7
EBITDA	EUR Mio.	0,2	1,9	1,0	0,6	0,9
EBIT	EUR Mio.	0,1	1,6	0,6	0,2	0,3
EBT	EUR Mio.	0,1	1,5	0,5	0,2	0,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,0	1,3	0,4	0,2	0,1
Anzahl Mitarbeiter (FTE)		11,7	19,7	24,3	27,5	46,1
Je Aktie						
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	EUR	0,19	4,96	1,05	0,61	0,44
BVPS	EUR	5,41	11,36	11,92	14,02	11,41
CFPS	EUR	n/a	5,16	3,14	4,90	1,77
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR					
Performance bis Kursziel	%					
Profitabilitätskennzahlen						
EBITDA-Marge	%	17,6%	57,1%	37,0%	21,9%	20,2%
EBIT-Marge	%	8,0%	47,9%	20,3%	9,2%	7,5%
EBT-Marge	%	4,8%	45,9%	17,7%	9,5%	4,6%
Netto-Marge	%	3,6%	41,0%	12,6%	7,3%	3,1%
FCF-Marge	%	n/a	13,7%	-8,6%	-29,5%	-102,0%
ROE	%	3,4%	52,4%	13,0%	4,3%	3,8%
NWC/Umsatz	%	-58,4%	-0,8%	-2,4%	-27,8%	-2,8%
Pro-Kopf-Umsatz	EUR	99,8	166,2	114,5	93,2	93,6
Pro-Kopf-EBIT	EUR	7,9	79,7	23,2	8,6	7,1
Capex/Umsatz	%	n/a	-21,1%	-24,8%	-85,0%	-42,0%
Wachstumsraten						
Umsatz	%	n/a	181,7%	-15,3%	-7,9%	68,5%
Rohertrag	%	n/a	244,2%	-17,7%	-9,2%	64,1%
EBITDA	%	n/a	811,7%	-45,1%	-45,4%	55,1%
EBIT	%	n/a	n/a	-64,2%	-58,1%	37,8%
EBT	%	n/a	n/a	-67,3%	-50,5%	-17,7%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	-73,9%	-47,0%	-28,0%
EPS	%	n/a	n/a	-78,7%	-42,3%	-28,0%
CFPS	%	n/a	n/a	-39,1%	55,8%	-63,8%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

Auf einen Blick I, 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e
Key Data						
Umsatz	EUR Mio.	5,8	7,0	8,0	8,7	10,3
Rohhertrag	EUR Mio.	5,3	6,2	7,4	8,1	9,6
EBITDA	EUR Mio.	1,4	1,7	2,3	2,8	3,5
EBIT	EUR Mio.	0,4	0,5	0,9	1,1	1,5
EBT	EUR Mio.	0,3	0,4	0,9	1,1	2,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,2	0,3	0,7	0,7	1,7
Anzahl Mitarbeiter (FTE)		57,5	63,0	76,3	80,2	101,0
Je Aktie						
Kurs Hoch	EUR	n/a	7,50	7,70	10,01	n/a
Kurs Tief	EUR	n/a	6,40	5,00	6,86	n/a
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	7,12	6,31	8,69	n/a
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	6,40	6,91	9,80	9,80
EPS	EUR	0,15	0,20	0,43	0,42	1,06
BVPS	EUR	3,63	4,31	4,73	5,16	6,22
CFPS	EUR	3,09	0,61	1,41	1,50	2,36
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR					13,50
Performance bis Kursziel	%					37,8%
Profitabilitätskennzahlen						
EBITDA-Marge	%	23,7%	24,1%	29,4%	32,1%	33,9%
EBIT-Marge	%	7,2%	7,0%	11,7%	12,4%	14,8%
EBT-Marge	%	5,2%	6,2%	11,4%	12,3%	20,2%
Netto-Marge	%	3,5%	4,6%	8,4%	7,6%	16,2%
FCF-Marge	%	-10,0%	2,8%	-39,1%	-87,2%	7,3%
ROE	%	4,1%	4,7%	9,0%	8,2%	17,1%
NWC/Umsatz	%	-12,3%	-2,8%	-2,4%	-1,3%	-0,4%
Pro-Kopf-Umsatz	EUR	100,5	110,7	104,6	107,9	101,7
Pro-Kopf-EBIT	EUR	7,2	7,8	12,2	13,3	15,0
Capex/Umsatz	%	-83,8%	-10,6%	-55,6%	-97,2%	-10,9%
Wachstumsraten						
Umsatz	%	33,8%	20,6%	14,6%	8,5%	18,7%
Rohhertrag	%	40,9%	18,9%	18,5%	8,9%	18,6%
EBITDA	%	57,4%	22,4%	39,8%	18,5%	25,3%
EBIT	%	27,2%	18,0%	91,0%	14,8%	41,8%
EBT	%	50,4%	43,0%	111,8%	16,6%	95,2%
Nettoergebnis	%	51,0%	57,9%	109,7%	-1,2%	152,1%
EPS	%	-66,4%	38,4%	109,7%	-1,2%	152,1%
CFPS	%	74,5%	-80,2%	129,5%	6,4%	57,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Auf einen Blick II, 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Bilanzkennzahlen						
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	2,6	3,0	3,2	5,1	6,4
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,4	0,5	0,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,3	1,7	1,4	3,9	3,0
Eigenkapital	EUR Mio.	1,2	2,6	2,7	4,3	3,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,9	2,3	2,4	5,3	6,5
EK-Quote	%	29,5%	52,4%	52,9%	44,7%	34,9%
Gearing	%	75,2%	18,3%	34,7%	6,5%	160,8%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,7	0,0	-0,1	-0,7	-0,1
Asset Turnover	x	0,3	0,7	0,5	0,3	0,4
EBITDA-ICR	x	4,4	25,6	13,3	6,7	6,6
Enterprise Value						
Anzahl Aktien	1.000	226	226	226	306	306
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoverschuldung	EUR Mio.	0,9	0,5	0,9	0,3	5,6
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	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
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Cashflow						
Operativer Cashflow	EUR Mio.	n/a	1,2	0,7	1,5	0,5
Investiver Cashflow	EUR Mio.	n/a	-0,7	-0,9	-2,3	-4,9
Free Cashflow	EUR Mio.	n/a	0,4	-0,2	-0,8	-4,4
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,2	3,1	1,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

Auf einen Blick II, 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015	2016	2017e	2018e
Bilanzkennzahlen						
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	10,2	9,7	12,8	19,5	18,6
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,6	0,6	1,3	2,8	4,7
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,3	2,6	2,7	4,5	4,0
Eigenkapital	EUR Mio.	5,0	6,8	7,4	8,1	9,8
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	7,3	6,3	9,6	18,8	17,7
EK-Quote	%	40,7%	51,6%	43,7%	30,0%	35,5%
Gearing	%	96,1%	46,6%	80,1%	166,9%	130,7%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,7	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Asset Turnover	x	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4
EBITDA-ICR	x	10,7	9,3	12,3	13,5	13,9
Enterprise Value						
Anzahl Aktien	1.000	1.375	1.568	1.568	1.568	1.568
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	11,8	12,1	15,7	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	10,0	7,8	10,8	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	11,2	9,9	13,6	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	10,0	10,8	15,4	15,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	4,8	3,1	5,9	13,5	12,7
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	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
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	14,9	18,0	29,2	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	13,2	13,8	24,3	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	14,3	15,8	27,1	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	13,2	16,8	28,9	28,1
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	2,14	2,26	3,37	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	1,89	1,73	2,80	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	2,05	1,98	3,13	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	1,89	2,10	3,33	2,74
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	8,9	7,7	10,5	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	7,9	5,9	8,7	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	8,5	6,8	9,8	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	7,9	7,2	10,4	8,1
EV/EBIT Hoch	x	n/a	30,6	19,3	27,3	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	27,0	14,8	22,7	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	29,3	17,0	25,3	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	27,0	18,0	27,0	18,5
KGV Hoch	x	n/a	36,8	18,0	23,7	n/a
KGV Tief	x	n/a	31,4	11,7	16,3	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	35,0	14,8	20,6	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	31,4	16,2	23,2	9,2
KBV Schlusskurs	x	n/a	1,5	1,5	1,9	1,6
FCF-Yield	%	n/a	2,0%	-28,8%	-49,1%	4,9%
Dividendenrendite	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow						
Operativer Cashflow	EUR Mio.	4,3	1,0	2,2	2,4	3,7
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-4,8	-0,8	-5,3	-9,9	-3,0
Free Cashflow	EUR Mio.	-0,6	0,2	-3,1	-7,6	0,7
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	1,2	1,2	3,3	9,2	-1,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

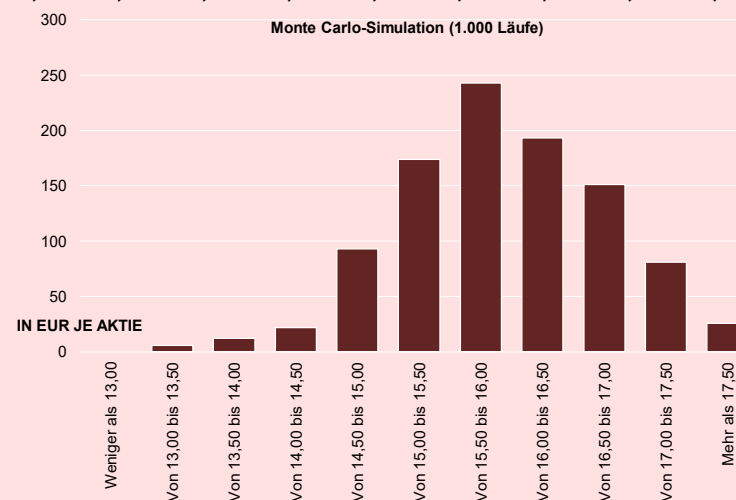
Wetterdaten eak-Standorte (Deutschland), 2005-16

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Temperaturmittel													
Neuschönau	°C	8,2	8,8	9,8	9,4	9,2	8,0	9,3	9,2	8,9	10,2	9,6	9,5
Schwarzwald	°C	9,4	9,9	10,3	9,9	9,9	8,8	10,6	10,1	9,4	11,1	12,0	10,8
Saarschleife	°C	9,7	10,2	10,2	9,6	9,8	8,7	10,5	9,8	9,2	11,0	10,5	10,3
Rügen	°C	8,9	9,5	9,6	9,5	8,8	7,6	8,8	8,5	8,7	10,0	9,4	9,4
Rel. Durchschnitt													
Neuschönau	°C	-0,4	0,2	1,2	0,8	0,6	-0,6	0,7	0,6	0,3	1,6	1,1	0,9
Schwarzwald	°C	0,0	0,5	0,9	0,5	0,5	-0,6	1,2	0,7	0,0	1,7	1,6	0,8
Saarschleife	°C	0,2	0,7	0,7	0,1	0,3	-0,8	1,0	0,3	-0,3	1,5	1,0	0,3
Rügen	°C	0,4	1,0	1,1	1,0	0,3	-0,9	0,3	0,0	0,2	1,5	0,6	0,9
Niederschlag													
Neuschönau	l/qm	699	732	772	669	728	n/a	654	750	679	n/a	347	780
Schwarzwald	l/qm	711	721	768	747	766	639	569	678	711	697	328	615
Saarschleife	l/qm	629	835	903	861	848	962	686	844	973	772	618	854
Rügen	l/qm	474	538	707	472	460	733	714	485	511	557	301	450
Rel. Durchschnitt													
Neuschönau	%	92%	97%	102%	88%	96%	n/a	86%	99%	90%	n/a	73%	103%
Schwarzwald	%	99%	100%	107%	104%	107%	89%	79%	94%	99%	97%	67%	86%
Saarschleife	%	71%	95%	102%	98%	96%	109%	78%	96%	110%	88%	70%	97%
Rügen	%	87%	98%	129%	87%	84%	134%	131%	89%	94%	102%	89%	82%
Sonnenschein													
Neuschönau	h	1.730	1.828	1.967	1.809	n/a	1.664	1.896	1.793	1.559	n/a	1.204	1.670
Schwarzwald	h	1.829	1.938	1.970	1.777	1.815	1.649	2.080	1.914	1.645	1.798	1.341	1.744
Saarschleife	h	1.795	1.720	1.805	1.556	1.810	1.646	1.886	1.811	1.208	1.673	1.689	1.496
Rügen	h	2.146	1.975	1.875	1.996	1.985	1.784	1.955	1.924	1.953	1.921	1.503	1.991
Rel. Durchschnitt													
Neuschönau	%	101%	106%	114%	105%	n/a	97%	110%	104%	91%	n/a	105%	99%
Schwarzwald	%	107%	113%	115%	104%	106%	96%	122%	112%	96%	105%	103%	102%
Saarschleife	%	106%	101%	106%	92%	107%	97%	111%	107%	89%	99%	100%	88%
Rügen	%	115%	106%	100%	107%	106%	95%	105%	103%	104%	111%	106%	107%

QUELLE: WETTERKONTOR, SPHENE CAPITAL

DCF-Modell

		2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TY
Umsatz	EUR Mio.	8,7	10,3	12,0	13,7	15,4	16,5	17,3	17,7	17,9	18,0	18,2	18,3	18,4	18,5	18,6	18,7
YoY	%	8,5%	18,7%	16,7%	14,1%	12,3%	7,6%	4,3%	2,3%	1,3%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
EBIT	EUR Mio.	1,1	1,5	1,8	2,2	2,6	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,2	3,2	2,8
EBIT-Marge	%	12,4%	14,8%	15,4%	16,0%	16,6%	16,7%	16,7%	16,8%	16,8%	16,9%	16,9%	17,0%	17,0%	17,1%	17,1%	15,0%
EBIT-Marge inkl. Beteiligungen	%	14,2%	22,6%	22,6%	22,0%	21,7%	21,8%	21,9%	21,9%	22,0%	22,1%	22,1%	22,2%	22,3%	22,3%	22,4%	19,6%
Steuern	EUR Mio.	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8
Steuerquote (τ)	%	32,6%	17,7%	19,0%	20,6%	21,9%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	0,8	1,9	2,2	2,4	2,6	2,8	2,9	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	2,8
Reinvestment	EUR Mio.	-10,0	-3,0	-1,3	-1,7	-2,0	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
FCFF	EUR Mio.	-9,1	-1,1	0,9	0,7	0,6	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8	2,5
WACC	%	4,7%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,9%	4,9%	5,0%	5,0%	5,1%	5,2%	5,2%	5,3%	5,3%	5,6%	
Diskontierungssatz	%	104,7	99,9%	95,3%	90,9%	86,7%	82,7%	78,8%	75,1%	71,5%	68,0%	64,7%	61,4%	58,4%	55,4%	52,5%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-9,6	-1,1	0,8	0,7	0,5	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	2,3%															
Terminal Cost of capital	%	5,6%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	17,9															
in % des Enterprise Value	%	65,8%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-8,7															
in % des Enterprise Value	%	-32,0%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	18,0															
in % des Enterprise Value	%	66,1%															
Enterprise Value	EUR Mio.	27,2															
Finanzschulden	EUR Mio.	-8,3															
Excess Cash	EUR Mio.	2,3															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	21,2															
Anzahl Aktien	Mio.	1,6															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	13,50															



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Studie wurde erstellt durch die



Beim Kraftwerk 8 | 82065 Baierbrunn bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt, noch an Dritte weiter gegeben werden. Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **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 per Email und/oder per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem Veröffentlichungstag der jeweiligen Studie 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)

Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von uns prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

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

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG und Finanzanalyseverordnung

Gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

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

Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

Key 2: Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- 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/Uhrzeit	Kursziel/Aktueller Kurs	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
11.08.2017/08:30 Uhr	EUR 13,50/EUR 9,80	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
18.05.2017/08:00 Uhr	EUR 13,50/EUR 8,75	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
05.05.2017/08:00 Uhr	EUR 13,50/EUR 8,75	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
20.01.2017/09:00 Uhr	EUR 13,50/EUR 7,30	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
10.11.2016/10:25 Uhr	EUR 13,50/EUR 6,94	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
11.08.2016/12:11 Uhr	EUR 13,50/EUR 6,70 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
04.05.2016/12:32 Uhr	EUR 13,50/EUR 6,75(Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
18.01.2016/10:03 Uhr	EUR 13,50/EUR 5,50 (Schlusskurs)	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 § 34b Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung:

Informationsquellen

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

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle, sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatoren Modelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Erklärung der Ersteller der Studien

Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.

Diese Studie wurde am 11.08.2017 um 07:40 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 8,90.