

asknet

Reuters: A5AGn.DE

Bloomberg: A5A:GR

Mehr als ein Neukunde

Mit der Gewinnung der Time-Warner-Tochter HBO als prominenten Neukunden wird asknet zukünftig nicht nur den Download digitaler (Software-)Produkte übernehmen, sondern seinen Kunden auch die physische Auslieferung von Waren anbieten. Die Umsetzung des Geschäftsmodells als Streckengeschäft eröffnet asknet die Chancen einer wesentlich breiteren Dienstleistungspalette, ohne dass das Unternehmen zugleich die typischen Risiken eines Logistikdienstleisters übernehmen muss. Da HBO bereits 2014e zu den fünf bedeutendsten Kunden asknets zählen dürfte, heben wir unsere Schätzungen für das Gesamtjahr 2014e und unser aus einem DCF-Modell abgeleitetes Kursziel auf EUR 4,40 von EUR 4,00 je Aktie an. Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der asknet AG.

asknet gewinnt HBO als renommierten Neukunden

asknet übernimmt ab dem kommenden Jahr sämtliche europäischen E-Commerce-Aktivitäten des US-amerikanischen Fernsehsenders HBO, einem der globalen Pioniere des Kabelfernsehens. Über dessen HBO-Shop www.store.hbouk.com können sämtliche Merchandising-Artikel wie Bekleidung, Schmuck, Geschirr, Spiele und Sonderkollektionen der von HBO entwickelten Serien erworben werden. Zu deren prominentesten zählen The Sopranos, Sex and the City, Band of Brothers, Boardwalk Empire, Game of Thrones und Tales from the Crypt.

Nicht zu unterschätzender Reputationsgewinn für asknet

Mit HBO ist es asknet gelungen, einen der weltweit renommiertesten Brandnames als Kunden zu gewinnen. Dies dokumentiert die technologische Führerschaft der Plattform, ihre hohe Skalierbarkeit und branchenübergreifende Anwendbarkeit. Neben der Konzeption und der Erstellung des europaweiten Web-Shops ist asknet anschließend auch für das Management sämtlicher E-Commerce-relevanten Prozesse verantwortlich. Zu diesen zählen das Angebot und der Verkauf der HBO-Merchandisingprodukte in den jeweiligen Landesprachen, lokalen Währungen und Umsatzsteuern sowie Bezahlmethoden. Darüber hinaus wird asknet auch allgemeine wie zielgruppenspezifische, lokale wie überregionale Marketing-Kampagnen koordinieren und die Steuerung der Merchandise-Produzenten übernehmen.

In Zukunft digital und analog

Mit dieser Kooperation überträgt asknet seine E-Commerce-Kernkompetenzen – insbesondere die Erstellung und den Betrieb von Online-Shops, das Handling zahlreicher Währungen, Bezahlmethoden, Sprachen oder Steuerregime – in ein neues, und doch artverwandtes Geschäftsmodell. Im Grunde wird das bisherige Geschäftsmodell aus dem rein digitalen Shop-Betrieb um das physische Fulfillment erweitert. Dabei geht asknet ausgesprochen risikoavers vor, denn die Kundenbestellungen werden von asknet im Streckengeschäft ausgeführt, bei dem das Unternehmen als Delivery-Agent selbst keinen Kontakt mit der Ware hat, sondern diese direkt vom Lieferanten an den Kunden weiterverkauft. Eine risikobehaftete Kapitalbindung durch den Aufbau eines eigenen Lagers kann so vermieden werden.

Rating: Buy Risiko: Hoch

Kurs: EUR 1,80

Kursziel: EUR 4,40 (bislang: EUR 4,00)

WKN/ISIN: 517330/DE0005173306

Indizes: Entry Standard All Share

Transparenzlevel: Entry Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 5,0 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 9,1 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 7.000

Q3/2013: 15.11.2013

EUR Mio. (31/12)	2011	2012	2013e	2014e
Umsatz	65,4	74,8	85,3	90,8
EBITDA	-0,8	0,2	0,6	1,2
EBIT	-0,9	0,1	0,4	1,1
EBT	-0,8	0,1	0,4	1,1
EAT	-0,9	0,1	0,4	1,1

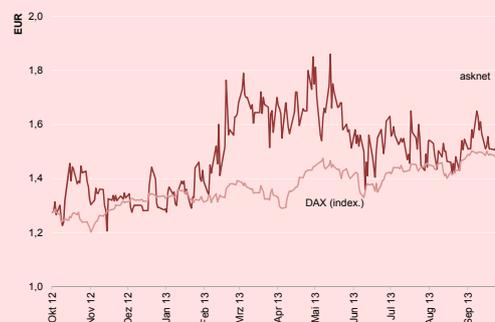
% vom Umsatz	2011	2012	2013e	2014e
EBITDA	-1,2%	0,3%	0,6%	1,3%
EBIT	-1,4%	0,1%	0,5%	1,2%
EBT	-1,3%	0,1%	0,5%	1,2%
EAT	-1,3%	0,1%	0,5%	1,2%

Je Aktie/EUR	2011	2012	2013e	2014e
EPS	-0,17	0,02	0,09	0,22
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,70	0,71	0,79	1,01
Cashflow	-0,54	0,14	0,26	0,27

%	2011	2012	2013e	2014e
EK-Quote	30,3%	26,7%	25,8%	28,7%
Gearing	-171%	-182%	-188%	-171%

x	2011	2012	2013e	2014e
KGV	n/a	114,2	20,9	8,3
EV/Umsatz	0,00	0,03	0,02	0,00
EV/EBIT	n/a	29,3	3,5	0,3
KBV	1,8	2,5	2,3	1,8

EUR Mio.	2013e	2014e
Guidance: Umsatz	↗	-
Guidance: EBIT	↗	-



QUELLE: ONVISTA, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

+ 49 (89) 74 44 35 58 / +49 (176) 62 11 87 36

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Susanne Hasler, CFA

+ 49 (89) 74 44 35 58 / +49 (176) 24 60 52 66

susanne.hasler@sphene-capital.de

Anhebung unserer Umsatz- und Ertragserwartungen

Wir gehen davon aus, dass die von asknet gewählte Konzeption des Geschäftsmodells über das Drop-Shipping-Modell mit überdurchschnittlich hohen Margen verbunden ist. Darüber hinaus dürfte HBO bereits in 2014e mit einem erwarteten Bruttoumsatz von EUR ~1,5 Mio. zu den A-Kunden von asknet zählen. Wir heben daher unsere Umsatz- und Ertragserwartungen für das Jahr 2014e wie folgt an:

TABELLE 1: VERÄNDERUNGEN UNSERER PROGNOSEN FÜR 2014E

		neu	alt
Bruttoerlöse	EUR Mio.	90,8	89,3
Service Revenues	EUR Mio.	11,7	11,4
EBIT	EUR Mio.	1,1	0,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	1,1	0,9
EPS	EUR	0,22	0,18

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anhebung des Kursziels auf EUR 4,40 je Aktie (alt: EUR 4,00) – Buy

Als wenig kapitalintensives Geschäftsmodell, bei dem Investitionen in Sachanlagen vernachlässigbar sind und aus dem laufenden Working Capital sogar Liquiditätsströme vereinnahmt werden können, ist vor dem Hintergrund der Turnaround-Situation der Gesellschaft ein langfristig angelegtes standardisiertes dreiphasiges DCF-Modell das geeignete Bewertungsverfahren für asknet.

Aus diesem ergibt sich auf Sicht von zwölf Monaten im Base Case-Szenario ein Kursziel von EUR 4,40 je Aktie (bislang: EUR 4,00). Dabei werden etwa 60% des gesamten Unternehmenswertes aus dem Terminal Value abgeleitet, 40% aus den in der Detail- und Grobplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 1,80 je Aktie ergibt sich ein Kurspotenzial von 144,4%. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der asknet AG.

Risiken für unser Rating und Kursziel

Risiken

Risiken für unser Rating und unser Kursziel ergeben sich aus den folgenden Punkten: (1) asknet hat seit dem IPO im Jahr 2006 operative Verluste in Höhe von kumuliert EUR -15,6 Mio. angesammelt – die nicht allein auf Marktgegebenheiten zurückzuführen waren –, wodurch die Reputation der Aktie gelitten hat. (2) asknet hat in den letzten Jahren kaum aktive Investor Relations-Politik betrieben und muss Kontakte zu institutionellen Investoren sukzessive aufbauen. (3) asknet ist deutlich kleiner als der Marktführer Digital River und steht zudem im Wettbewerb mit anderen Anbietern von E-Commerce-Outsourcing-Dienstleistungen, mit Softwareentwicklern, Systemintegratoren und Online-Einzelhändlern, die eigene E-Commerce-Seiten unterhalten. (4) Die bedeutendsten fünf Kunden dürften im laufenden Jahr für knapp zwei Drittel der Service Revenues im Bereich eDistribution verantwortlich sein, so dass sich operative Schwächen dieser Kunden auch in der Ertragslage von asknet niederschlagen. (5) Aus der Aktionärsstruktur lässt sich ein möglicher Stock Overhang ableiten. (6) Der Absatz von Software folgt auch zyklischen Mustern und ein unerwarteter konjunktureller Einbruch würde nach unserer Einschätzung die Ertragslage von asknet belasten.

Unternehmensprofil

Kerngeschäft von asknet ist die Erstellung und der Betrieb von Online-Shops, mit deren Hilfe der Download von Software für kleine bis mittlere, jedoch in der Regel global tätige Softwarehersteller ermöglicht wird. Ab 2014 übernimmt asknet auch das Auslieferung nicht digitaler Produkte, sofern diese über von asknet betriebene Online-Shops bestellt wurden. Darüber hinaus entwickelt und betreibt asknet Software-Beschaffungsportale für Universitäten, Hochschulen, Forschungseinrichtungen, Universitätskliniken und Unternehmen in Form von zentralen Intranet-Portalen, über die berechnete User Softwareprodukte erwerben können.

Mit den von asknet angebotenen Produkten und Dienstleistungen wird es den Kunden ermöglicht, Software über das Internet zu vertreiben oder zu beschaffen. Aufgrund der nahtlosen Back-end- und Front-end-Integration des Online-

Shops fällt es dem User in der Regel nicht unmittelbar auf, dass er auf eine asknet-Webpage wechselt und sich nicht mehr auf der Website des Unternehmens bzw. der Organisation befindet. Systembrüche treten bei den von asknet angebotenen Lösungen nicht auf. Für den Käufer entfallen die mit einem Erwerb und der Auslieferung der Software verbundenen (Reise-, Verpackungs- oder Porto-) Kosten und Wartezeiten. Für den Softwareentwickler entstehen Vorteile vor allem durch die Erweiterung der Wertschöpfungskette um die Online-Komponente, das Umgehen des Vertriebskanals und damit Margenverbesserungen, durch die hohe Skalierbarkeit der Shops, Kostenvorteile aus dem Shop-Betrieb und eine deutlich bessere Kundenbindung.

Gewinn- und Verlustrechnung

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	64,9	74,7	68,9	72,7	65,4	74,8	85,3	90,8
YoY	%	55,2%	15,1%	-7,7%	5,4%	-10,0%	14,4%	14,0%	6,5%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,4	0,7	0,2	0,1	0,2	0,9	1,0	1,1
Gesamtleistung	EUR Mio.	65,3	75,4	69,1	72,8	65,6	75,7	86,3	91,9
YoY	%	55,3%	15,5%	-8,3%	5,3%	-9,8%	15,4%	14,0%	6,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-56,2	-65,8	-59,5	-62,4	-55,6	-64,9	-74,6	-79,1
in % der Gesamtleistung	%	-86,2%	-87,3%	-86,1%	-85,7%	-84,7%	-85,8%	-86,4%	-86,1%
Rohertrag	EUR Mio.	9,0	9,6	9,6	10,4	10,0	10,8	11,7	12,8
YoY	%	44,6%	6,3%	0,5%	7,8%	-3,4%	7,2%	9,1%	8,9%
in % der Gesamtleistung	%	13,8%	12,7%	13,9%	14,3%	15,3%	14,2%	13,6%	13,9%
Service Revenues	EUR Mio.	8,7	8,9	9,5	10,3	9,8	9,9	10,7	11,7
YoY	EUR Mio.	43,5%	2,6%	6,3%	8,8%	-4,3%	0,4%	8,3%	9,5%
in % der Gesamtleistung	EUR Mio.	13,3%	11,8%	13,7%	14,1%	15,0%	13,1%	12,4%	12,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-6,1	-6,3	-5,7	-5,7	-5,9	-4,8	-4,7	-5,0
in % der Bruttoerlöse	%	-9,3%	-8,4%	-8,2%	-7,8%	-9,0%	-6,3%	-5,5%	-5,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-5,7	-6,2	-5,0	-5,3	-4,9	-5,8	-6,5	-6,5
in % der Bruttoerlöse	%	-8,8%	-8,3%	-7,3%	-7,2%	-7,5%	-7,8%	-7,6%	-7,2%
EBITDA	EUR Mio.	-2,8	-2,9	-1,1	-0,5	-0,8	0,2	0,6	1,2
in % der Service Revenues	%	-32,0%	-32,7%	-11,6%	-5,2%	-7,7%	2,0%	5,2%	10,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	-3,0	-3,1	-1,2	-0,7	-0,9	0,1	0,4	1,1
YoY	%	-55,8%	3,9%	-59,9%	-46,6%	34,9%	-109,6%	404,7%	149,5%
YoY	EUR Mio.	0,3	1,4	0,4	-0,5	1,3	0,1	0,5	0,3
in % der Service Revenues	%	-34,3%	-34,8%	-13,1%	-6,4%	-9,1%	0,9%	4,0%	9,2%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-2,7	-2,9	-1,1	-0,6	-0,8	0,1	0,4	1,1
in % der Service Revenues	%	-31,3%	-32,2%	-12,0%	-5,7%	-8,6%	1,1%	4,2%	9,7%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	0,3%	1,0%	1,0%	6,0%	3,3%	-23,7%	-3,4%	-3,0%
Nettoergebnis	EUR Mio.	-2,7	-2,9	-1,1	-0,6	-0,9	0,1	0,4	1,1
in % der Service Revenues	%	-31,4%	-32,5%	-12,1%	-6,0%	-8,9%	0,8%	4,1%	9,4%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
EPS	EUR	-0,54	-0,57	-0,23	-0,12	-0,17	0,02	0,09	0,22
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									

Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale)

		Q1/13	Q2/13	H1/13	Q3/13e	9M/13e	Q4/13ee	2013e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	20,4	19,5	39,9	20,9	60,7	24,6	85,3
YoY	%	25,3%	13,3%	19,1%	10,6%	16,1%	9,2%	14,0%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,2	0,3	0,0	0,3	0,7	1,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	20,5	19,6	40,1	20,9	61,0	25,3	86,3
YoY	%	25,3%	13,9%	19,5%	10,6%	16,3%	9,0%	14,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	-17,8	-17,2	-34,9	-18,3	-53,3	-21,3	-74,6
in % der Gesamtleistung	%	-86,7%	-87,5%	-87,1%	-87,6%	-87,3%	-84,3%	-86,4%
Rohrertrag	EUR Mio.	2,7	2,5	5,2	2,6	7,8	4,0	11,7
YoY	%	14,5%	4,4%	9,5%	10,2%	9,7%	7,9%	9,1%
in % der Gesamtleistung	%	13,3%	12,5%	12,9%	12,4%	12,7%	15,7%	13,6%
Service Revenues	EUR Mio.	2,6	2,3	4,9	2,5	7,4	3,3	10,7
YoY	EUR Mio.	14,1%	-0,5%	6,8%	10,4%	8,0%	9,0%	8,3%
in % der Gesamtleistung	EUR Mio.	12,8%	11,7%	12,2%	12,1%	12,2%	12,9%	12,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,3	-1,2	-2,5	-1,1	-3,5	-1,2	-4,7
in % der Bruttoerlöse	%	-6,2%	-6,2%	-6,2%	-5,2%	-5,8%	-4,8%	-5,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-1,4	-1,2	-2,6	-1,4	-4,1	-2,4	-6,5
in % der Bruttoerlöse	%	-6,9%	-6,3%	-6,6%	-6,9%	-6,7%	-9,8%	-7,6%
EBITDA	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,4	0,6
in % der Service Revenues	%	2,4%	0,7%	1,6%	2,7%	2,0%	12,4%	5,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4
YoY	%	-173,8%	-51,9%	-117,5%	1697,4%	-163,9%	124,2%	404,7%
YoY	EUR Mio.	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3
in % der Service Revenues	%	1,3%	-0,8%	0,3%	1,5%	0,7%	11,6%	4,0%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4
in % der Service Revenues	%	1,3%	-0,7%	0,4%	1,8%	0,9%	11,9%	4,2%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	-3,0%	7,3%	-12,8%	-3,0%	-5,7%	-3,0%	-3,4%
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4
in % der Service Revenues	%	1,3%	-0,8%	0,3%	1,8%	0,8%	11,5%	4,1%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
EPS	EUR	0,01	0,00	0,00	0,01	0,01	0,07	0,09

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2
Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	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	0,1	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	16,4	13,8	13,0	14,4	11,3	13,0	15,1	17,3
Vorräte	EUR Mio.	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,4	0,4	0,4
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	5,4	5,0	4,6	5,1	4,8	5,4	6,4	7,4
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	0,8	0,8
Liquide Mittel	EUR Mio.	9,9	8,2	8,0	8,8	6,1	6,6	7,5	8,7
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	17,0	14,4	13,4	14,9	11,7	13,5	15,6	17,7
PASSIVA									
Eigenkapital	EUR Mio.	9,0	6,2	5,0	4,4	3,5	3,6	4,0	5,1
Grundkapital	EUR Mio.	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Kapitalrücklage	EUR Mio.	4,3	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Verlustvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,7	-1,6	-1,5	-1,1	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	1,6	1,3	1,4	1,1	1,2	1,4	1,8	1,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	6,4	6,9	7,0	9,2	6,8	8,5	9,8	10,8
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verb. aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	5,7	6,4	6,3	8,4	6,2	7,5	9,0	10,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,7	0,5	0,6	0,9	0,6	1,0	0,9	0,9
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	17,0	14,4	13,4	14,9	11,7	13,5	15,6	17,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									

Bilanz (Normalisierte Fassung)

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Langfristiges Vermögen	%	2,5%	2,3%	1,9%	2,0%	2,0%	2,2%	1,7%	1,5%
Immaterielles Vermögen	%	0,7%	0,7%	0,5%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Sachanlagevermögen	%	1,2%	1,0%	1,4%	1,7%	1,8%	1,1%	1,0%	0,9%
Beteiligungen	%	0,5%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,5%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	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%	1,1%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	96,7%	96,1%	96,8%	96,9%	96,9%	96,3%	97,3%	97,6%
Vorräte	%	2,2%	2,2%	1,4%	1,5%	1,1%	2,7%	2,5%	2,4%
Forderungen aus Lieferung & Leistung	%	32,0%	34,6%	34,0%	34,1%	41,1%	40,1%	41,5%	41,9%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Forderungen aus nicht eingez. Kapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	4,0%	2,4%	2,1%	1,9%	2,7%	4,8%	4,8%	4,2%
Liquide Mittel	%	58,5%	57,0%	59,3%	59,3%	52,0%	48,7%	48,4%	49,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,8%	1,6%	1,4%	1,1%	1,2%	1,5%	1,0%	0,8%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%							
PASSIVA									
Eigenkapital	%	53,0%	42,8%	37,2%	29,6%	30,3%	26,7%	25,6%	28,7%
Grundkapital	%	29,6%	35,1%	37,5%	33,9%	43,1%	37,3%	32,3%	28,5%
Kapitalrücklage	%	25,4%	8,9%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	0,1%	0,4%	0,4%	0,5%	0,8%	0,5%	0,2%	0,2%
Verlustvortrag	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	-2,2%	-1,6%	-1,0%	-4,8%	-13,6%	-11,2%	-6,9%	0,1%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	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%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	9,4%	8,9%	10,5%	7,6%	10,1%	10,4%	11,5%	10,2%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	37,5%	47,9%	51,9%	62,0%	58,5%	62,6%	62,8%	61,0%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verb. aus Lieferung & Leistungen	%	33,6%	44,8%	47,1%	56,2%	53,3%	55,2%	57,3%	56,2%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	3,9%	3,1%	4,8%	5,8%	5,2%	7,4%	5,4%	4,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,1%	0,3%	0,4%	0,8%	1,1%	0,3%	0,2%	0,1%
Bilanzsumme	%	100,0%							
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									

Cashflow-Statement

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-2,7	-2,9	-1,1	-0,6	-0,9	0,1	0,4	1,1
Abschreibungen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ergebnis aus Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-2,2	0,5	0,4	-0,5	0,3	-0,6	-1,0	-1,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Δ Langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,5	-0,3	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,4	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	1,4	0,7	-0,1	2,0	-2,1	1,2	1,5	1,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	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	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,3	-0,2	0,2	0,2	-0,3	0,4	0,0	0,1
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-2,9	-1,7	-0,1	1,0	-2,7	0,7	1,3	1,3
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1
Free Cashflow	EUR Mio.	-3,0	-1,8	-0,2	0,8	-2,8	0,5	1,1	1,2
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	-2,9	-3,0	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,2	0,4	-0,2	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	2,7	0,2	1,0	-0,2	0,2	-0,4	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,0	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-3,0	-4,8	-0,2	0,8	-2,8	0,5	0,9	1,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	12,9	9,9	8,2	8,0	8,8	6,1	6,6	7,5
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	9,9	8,2	8,0	8,8	6,1	6,6	7,5	8,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									

Segmente

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	64,9	74,7	68,9	72,7	65,4	74,8	85,3	90,8
eDistribution	EUR Mio.	44,4	53,6	47,4	45,5	42,2	53,2	59,8	63,1
ePortals	EUR Mio.	20,5	21,1	21,5	27,1	23,2	21,6	25,5	27,8
YoY	%	55,2%	15,1%	-7,7%	5,4%	-10,0%	14,4%	14,0%	6,5%
eDistribution	%	78,9%	20,7%	-11,5%	-4,0%	-7,4%	26,2%	12,4%	5,5%
ePortals	%	20,6%	2,9%	1,7%	26,1%	-14,3%	-7,1%	17,9%	9,0%
Anteile	%	100,0%							
eDistribution	%	68,4%	71,7%	68,8%	62,7%	64,5%	71,1%	70,1%	69,4%
ePortals	%	31,6%	28,3%	31,2%	37,3%	35,5%	28,9%	29,9%	30,6%
Service-Erlöse	EUR Mio.	8,7	9,0	9,5	10,3	9,8	9,9	10,8	11,7
eDistribution	EUR Mio.	6,0	6,1	7,1	7,4	6,7	7,3	8,0	8,6
ePortals	EUR Mio.	2,7	2,8	2,3	2,9	3,1	2,6	2,9	3,1
YoY	%	43,5%	3,6%	5,3%	8,8%	-4,3%	0,4%	9,4%	8,4%
eDistribution	%	67,7%	2,4%	15,7%	4,2%	-8,9%	8,3%	8,9%	8,2%
ePortals	%	8,4%	6,3%	-17,3%	22,8%	7,7%	-16,8%	10,7%	9,0%
Anteile	%	100,0%							
eDistribution	%	69,2%	68,4%	75,2%	72,0%	68,5%	73,9%	73,6%	73,4%
ePortals	%	30,8%	31,6%	24,8%	28,0%	31,5%	26,1%	26,4%	26,6%
in % der Bruttoerlöse	%	13,4%	12,0%	13,7%	14,2%	15,1%	13,2%	12,7%	12,9%
eDistribution	%	13,5%	11,5%	15,0%	16,3%	16,0%	13,7%	13,3%	13,6%
ePortals	%	13,0%	13,4%	10,9%	10,6%	13,3%	11,9%	11,2%	11,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Key Data									
Umsatz	EUR Mio.	64,9	74,7	68,9	72,7	65,4	74,8	85,3	90,8
Rohhertrag	EUR Mio.	9,0	9,6	9,6	10,4	10,0	10,8	11,7	12,8
Service Revenues	EUR Mio.	8,7	8,9	9,5	10,3	9,8	9,9	10,7	11,7
EBITDA	EUR Mio.	-2,8	-2,9	-1,1	-0,5	-0,8	0,2	0,6	1,2
EBIT	EUR Mio.	-3,0	-3,1	-1,2	-0,7	-0,9	0,1	0,4	1,1
EBT	EUR Mio.	-2,7	-2,9	-1,1	-0,6	-0,8	0,1	0,4	1,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	-2,7	-2,9	-1,1	-0,6	-0,9	0,1	0,4	1,1
Anzahl Mitarbeiter		99	99	95	98	81	87	88	88
Je Aktie									
Kurs Hoch	EUR	11,80	12,49	4,10	4,17	3,49	2,23		
Kurs Tief	EUR	7,30	4,00	2,08	2,56	0,89	1,17		
Kurs Durchschnitt	EUR	8,99	7,58	3,10	3,24	2,25	1,65		
Kurs Schlusskurs	EUR	11,80	4,10	3,03	2,76	1,26	1,80	1,80	1,80
EPS	EUR	-0,54	-0,57	-0,23	-0,12	-0,17	0,02	0,09	0,22
BVPS	EUR	1,79	1,22	0,99	0,87	0,70	0,71	0,79	1,01
CFPS	EUR	-0,57	-0,33	-0,03	0,19	-0,54	0,14	0,26	0,27
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR								4,40
Performance bis Kursziel	%								144,4%
Profitabilitätskennzahlen									
EBITDA-Marge*	%	-32,0%	-32,7%	-11,6%	-5,2%	-7,7%	2,0%	5,2%	10,2%
EBIT-Marge*	%	-34,3%	-34,8%	-13,1%	-6,4%	-9,1%	0,9%	4,0%	9,2%
EBT-Marge*	%	-31,3%	-32,2%	-12,0%	-5,7%	-8,6%	1,1%	4,2%	9,7%
Netto-Marge*	%	-31,4%	-32,5%	-12,1%	-6,0%	-8,9%	0,8%	4,1%	9,4%
FCF-Marge*	%	-34,2%	-20,1%	-2,2%	7,8%	-28,1%	5,4%	10,0%	10,3%
ROE	%	-30,3%	-47,0%	-23,0%	-14,0%	-24,7%	2,2%	10,9%	21,6%
NWC/Umsatz	%	5,9%	-9,2%	-14,0%	-27,4%	-10,1%	-14,7%	-18,6%	-16,6%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	656	755	726	741	808	860	969	1.032
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-30,0	-31,2	-13,0	-6,8	-11,0	1,0	4,9	12,2
Capex/Umsatz	%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Wachstumsraten									
Umsatz	%	55,2%	15,1%	-7,7%	5,4%	-10,0%	14,4%	14,0%	6,5%
Rohhertrag	%	44,6%	6,3%	0,5%	7,8%	-3,4%	7,2%	9,1%	8,9%
Service Revenues	%	43,5%	2,6%	6,3%	8,8%	-4,3%	0,4%	8,3%	9,5%
EBITDA	%	-57,8%	4,8%	-62,4%	-51,2%	42,1%	n/a	174,1%	117,1%
EBIT	%	-55,8%	3,9%	-59,9%	-46,6%	34,9%	n/a	404,7%	149,5%
EBT	%	-60,8%	5,5%	-60,3%	-48,7%	45,3%	n/a	331,2%	151,8%
Nettoergebnis	%	-60,7%	6,2%	-60,3%	-46,1%	41,5%	n/a	446,1%	152,7%
EPS	%	-60,7%	6,2%	-60,3%	-46,1%	41,4%	n/a	446,1%	152,7%
CFPS	%	-47,0%	-40,9%	-91,8%	n/a	n/a	n/a	78,9%	3,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN * Basis Service Revenues									

Auf einen Blick II

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Bilanzkennzahlen									
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	16,6	14,0	13,2	14,6	11,5	13,2	15,2	17,5
Eigenkapital	EUR Mio.	9,0	6,2	5,0	4,4	3,5	3,6	4,0	5,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	8,0	8,2	8,4	10,5	8,2	9,9	11,6	12,6
EK-Quote	%	53,0%	42,8%	37,2%	29,6%	30,3%	26,7%	25,8%	28,7%
Gearing	%	-110,4%	-133,0%	-159,3%	-200,2%	-171,5%	-182,5%	-187,8%	-170,9%
Working Capital	EUR Mio.	0,1	-1,1	-1,6	-3,1	-1,3	-1,7	-2,1	-2,1
Capital Employed	EUR Mio.	0,5	-0,8	-1,3	-2,8	-1,0	-1,4	-2,0	-1,9
Enterprise Value									
Anzahl Aktien	Mio.	5.040	5.040	5.040	5.040	5.044	5.044	5.044	5.044
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	59,5	62,9	20,7	21,0	17,6	11,2		
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	36,8	20,2	10,5	12,9	4,5	5,9		
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	45,3	38,2	15,6	16,3	11,3	8,3		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	59,5	20,7	15,3	13,9	6,4	9,1	9,1	9,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-9,9	-8,2	-8,0	-8,8	-6,1	-6,6	-7,5	-8,7
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	49,4	54,7	12,7	12,2	11,5	4,7		
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	26,8	11,9	2,5	4,1	-1,6	-0,7		
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	35,3	29,9	7,7	7,5	5,3	1,7		
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	49,4	12,4	7,3	5,1	0,3	2,5	1,5	0,3
Bewertungskennzahlen									
EV/Umsatz Hoch	x	0,76	0,73	0,18	0,17	0,18	0,06	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,41	0,16	0,04	0,06	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,54	0,40	0,11	0,10	0,08	0,02	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,76	0,17	0,11	0,07	0,00	0,03	0,02	0,00
EV/Service Revenues Hoch	x	5,70	6,15	1,34	1,19	1,17	0,47	n/a	n/a
EV/Service Revenues Tief	x	3,09	1,34	0,27	0,40	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Service Revenues Durchschnitt	x	4,07	3,37	0,81	0,73	0,54	0,18	n/a	n/a
EV/Service Revenues Schlusskurs	x	5,70	1,40	0,77	0,49	0,03	0,25	0,14	0,02
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	23,1	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,1	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	8,6	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,4	2,7	0,2
EV/EBIT	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	29,3	3,5	0,3
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	141,4	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	74,2	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	104,7	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	114,2	20,9	8,3
KBV	x	6,6	3,4	3,1	3,2	1,8	2,5	2,3	1,8
KCF	x	n/a	n/a	n/a	16,7	n/a	11,5	n/a	n/a
FCF-yield	%	-5,0%	-8,7%	-1,3%	5,8%	-43,6%	5,9%	11,8%	13,2%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow									
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-2,9	-1,7	-0,1	1,0	-2,7	0,7	1,3	1,3
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1
Free Cashflow	EUR Mio.	-3,0	-1,8	-0,2	0,8	-2,8	0,5	1,1	1,2
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,0	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Studie wurde erstellt durch die

Sphene capital

Großhesseloher Straße 15c | München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

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

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

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in dieser Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird per Email und/oder per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Bei den in dieser Studie genannten Aktienkursen handelt es sich um die XETRA-Schlusskurse oder, wenn ein XETRA-Kurs nicht existiert, um den Kurs der jeweiligen nationalen Börse, des dem Tag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.

Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

Risiko Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit

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

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

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

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

Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

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

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

Key 3: Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.

Key 4: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.

Key 5: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.

- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen:

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
16.10.2012	EUR 4,40	Buy	8
16.08.2012	EUR 4,00	Buy	8
15.05.2012	EUR 4,00	Buy	8
10.04.2012	EUR 4,00	Buy	8
16.11.2012	EUR 4,00	Buy	1; 8

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

Erklärungen gemäß § 34b Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung:

Informationsquellen

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

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

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

Erklärung des Erstellers dieser Studie

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