

Karlie Group

Reuters: KHB1.DE

Bloomberg: KARLIE Corp

ISIN: DE000A1TNG90

WKN: A1TNG9

Credit Research

Belastungen durch die Bereinigung der Produktpalette

Mit einem Umsatzrückgang um -11,4% in einem wachsenden Markt für Tierzubehör musste Karlie zum Halbjahr Marktanteilsverluste hinnehmen. Die Hauptursache liegt in der angestrebten Bereinigung der Produktpalette bei den kontinentaleuropäischen Tochtergesellschaften. Dadurch sollen mittelfristig Synergieeffekte gehoben werden, aktuell überwiegen jedoch noch die Belastungen. Die Folge ist eine deutlich verschlechterte Guidance für 2014e und 2015e. Mit einer Effektivverzinsung von 15,72% ist die Mittelstandsanleihe bei einem BB- Rating nach u. E. attraktiv bewertet.

H1/2014 im Überblick

Die im ersten Halbjahr 2014 erzielten **Konzernerlöse** von EUR 49,4 Mio. (Vj.: EUR 55,8 Mio., -11,4% YoY) lagen deutlich unter unseren Erwartungen. Hauseigene Defizite, die zu drei Punkten zusammengefasst werden können, waren ursächlich für diese unbefriedigende Erlösentwicklung: **(1)** Da die Integration der Tochtergesellschaften langsamer als erwartet voranschreitet, konnte auch die angestoßene Bereinigung der Produktpalette der kontinentaleuropäischen Tochtergesellschaften nicht abgeschlossen werden. Durch das gleichzeitige Angebot der alten und neuen Produktpalette wurden auslaufende und langlaufende Produkte unter erheblichen Preisnachlässen abgesetzt. **(2)** Daneben kam es bei Katzenstreu zu Lieferengpässen eines kanadischen Zulieferers, die nicht durch alternative Lieferanten ausgeglichen werden konnten. **(3)** Schließlich scheint Karlie von einer Anpassung der EU-Richtlinie überrascht worden zu sein, wonach Tierspielzeuge, die auch von Kindern zum Spielen verwendet werden können, besonders gekennzeichnet werden müssen; dies ist dem Unternehmen Angaben gemäß nicht rechtzeitig gelungen.

Das **Konzern-EBITDA** lag mit EUR -0,9 Mio. (Vj.: EUR 2,9 Mio.) erstmals im negativen Bereich, wofür neben der Sortimentsbereinigung auch höhere Logistik- und Transportaufwendungen verantwortlich waren; Sonderaufwendungen in Höhe von EUR 0,5 Mio. fielen zudem durch die Teilnahme an der Messe „Interzoo“ an. Das **EBIT** lag zum Halbjahr bei EUR -2,6 Mio. (Vj.: EUR 1,2 Mio.), das Ergebnis nach Steuern bei EUR -3,3 Mio. (Vj.: EUR -0,8 Mio.).

H1/2014 (EUR Mio.)	Berichtet	Erwartet	Δ
Umsatzerlöse	49,4	56,9	-13,1%
YoY	-11,4%	2,0%	-13,4pp
EBITDA	-0,9	0,8	10,0%
EBITDA-Marge	-1,8%	-1,4%	-0,4pp
YoY	-130,0%	-127,2%	-2,7pp
EBIT	-2,6	-2,5	3,5%
EBIT-Marge	-5,3%	-4,4%	-0,8pp
YoY	-325,4%	-317,9%	-7,5pp
EBT	-3,2	-3,3	-3,2%
EBT-Marge	-6,5%	-5,9%	-0,7pp
YoY	544,6%	566,2%	-21,6pp
Eigenkapital	15,7	15,7	0,1%
Eigenkapitalquote	25,4%	27,6%	-2,3pp

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

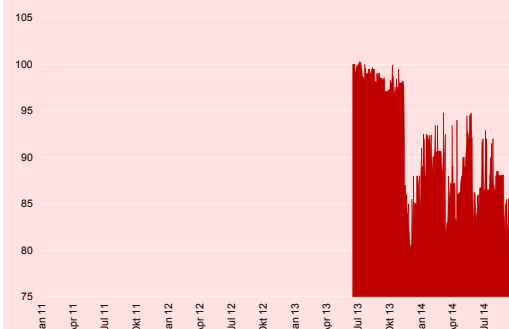
Kurs: 76,00%
Effektivverzinsung: 15,72%
Aktuelles Unternehmens-Rating: BB- (Scope)
Aktuelles Anleihe-Rating: n/a
Handelssegment: Entry Standard für Anleihen
Nominalzins: 6,75%
Volumen: EUR 30,0 Mio.
davon platziert: EUR 9,8 Mio.
Tag der Emission: 25.06.2013
Laufzeitende: 25.06.2018
Zinszahlungen: Jährlich am 25.06.

EUR Mio. (31/12)	2012	2013	2014e	2015e
Umsatz	105,8	106,9	105,8	110,0
Rohhertrag	41,1	40,4	40,0	43,8
EBITDA	4,5	1,1	-0,8	2,8
EBITDA (adjustiert)	6,8	1,1	-0,8	2,8
EBIT	1,4	-2,4	-4,2	-0,6
EBT	0,4	-3,5	-5,8	-2,3
EAT	-1,0	-2,7	-4,9	-2,4

YoY (%)	2012	2013	2014e	2015e
Umsatz	n/a	1,1%	-1,0%	4,0%
Rohhertrag	n/a	-1,7%	-0,8%	9,5%
EBITDA	n/a	-75,7%	n/a	n/a
EBITDA (adjustiert)	n/a	-83,8%	n/a	n/a
EBIT	n/a	n/a	77,0%	-86,9%
EBT	n/a	n/a	68,6%	-60,4%
EAT	n/a	166,2%	80,5%	-50,8%

EUR Mio.	2012	2013	2014e	2015e
Eigenkapital	19,3	19,1	13,9	11,4
Zinstragende Verb.	20,3	21,4	24,8	24,7
Nettoverschuldung	18,1	19,9	19,6	22,5

x	2012	2013	2014e	2015e
EBIT ICR	1,4x	-2,1x	-2,4x	-0,3x
EBITDA ICR	4,5x	1,0x	-0,4x	1,5x
Total Debt/EBITDA	4,5x	19,5x	-33,0x	8,7x
Net Debt/EBITDA	4,0x	18,0x	-26,0x	7,9x
Risk Bearing Captl.	0,34x	0,32x	0,24x	0,21x
Total Debt/Capital	0,51x	0,53x	0,64x	0,68x



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, ONVISTA, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Eigenkapitalquote unverändert im auskömmlichen Bereich

Vor dem Hintergrund des Verlusts in Höhe von EUR -3,3 Mio. nach Steuern verschlechterte sich die Eigenkapitalquote im Konzern zum Ende des ersten Halbjahres auf 25,4% (Vj.: 33,2%). Gleichzeitig stieg das Working Capital zum Ende des ersten Halbjahres auf EUR 34,4 Mio. nach EUR 32,8 Mio. zum H1/2013 an; die NWC-Quote zum Umsatz verschlechterte sich dementsprechend auf 34,8% von 29,4% im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Angesichts einer auf Buy and Build ausgerichteten Unternehmensstrategie und der angestrebten Entschuldung der Gesellschaft gehen wir auch für den mittelfristigen Prognosezeitraum nicht von Ausschüttungen aus, so dass sich die Eigenkapitalquote durch die Thesaurierung der von uns erwarteten Gewinne mittelfristig tendenziell verbessern sollte.

Seit der Übernahme durch Perusa hat die Karlie Group keine Dividenden an die Anteilseigner ausgeschüttet.

Anpassung der Guidance für 2014e

Nach der Veröffentlichung des Halbjahresberichts hat das Management seine Guidance angepasst. Statt wie bisher mit Erlösen (EUR 106,9 Mio.) und einem operativen Ergebnis (EUR -2,4 Mio.) auf Vorjahresniveau rechnet das neue Management nun mit Umsätzen „knapp unter dem Vorjahr“ und einem „spürbaren Konzernjahresfehlbetrag“. Dabei wurde das explizite Ziel ausgesprochen, die Ertragslage im zweiten Halbjahr auf dem Niveau des Berichtszeitraumes zu stabilisieren. Offensichtlich erwartet das Management im zweiten Halbjahr nochmals einen erheblichen Verlust, was sich auch aus der weiteren Formulierung ableiten lässt, erst im Jahresverlauf 2015 schrittweise in die Gewinnzone zurückzukehren. Diese Zahlen bedeuten eine erhebliche Rücknahme der bisherigen Prognosen und implizieren, dass die Synergieeffekte der zwischenzeitlich angestoßenen Kostensenkungsmaßnahmen und deren zeitliche Umsetzung überschätzt wurden. Vor dem Hintergrund dieser Guidance ist eine weitere Verschlechterung des Ratings durch Scope nach unserer Einschätzung nicht auszuschließen.

Die Synergieeffekte der zwischenzeitlich angestoßenen und umgesetzten Kostensenkungsmaßnahmen werden sich nach Ansicht des Managements erst im kommenden Jahr 2015e sukzessive durchsetzen.

Anpassung unserer Prognosen

Für 2014e erwarten wir nunmehr Umsatzerlöse in Höhe von EUR 105,8 Mio. (-1,0% YoY) und ein EBITDA von EUR -0,8 Mio. Für 2015e prognostizieren wir Umsätze von EUR 110,0 Mio. (+4,0% YoY) und ein EBITDA von EUR 2,8 Mio. Diese Prognosen sind ohne die bislang geplante Übernahme des chinesischen Hauptzulieferers Best Quality, deren Übernahme nach Angaben im Halbjahresbericht durch das neue Management nun ebenfalls auf den Prüfstand gestellt worden ist.

Wir passen unsere 2014e- und 2015e-Prognosen der Guidance an.

TABELLE 1: ANPASSUNG DER PROGNOSEN

EUR Mio.	2014e			2015e		
	neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Umsatzerlöse	105,8	109,0	-2,9%	110,0	113,4	-3,0%
YoY	-1,0%	2,0%	-3,0pp	4,0%	4,0%	0,0pp
EBITDA	-0,8	1,1	-168,1%	2,8	4,8	-41,0%
EBITDA-Marge	-0,7%	1,0%	-1,7pp	2,6%	4,2%	-1,7pp
YoY	-168,4%	0,3%	-168,7pp	-375,8%	434,4%	-810,2pp
EBIT	-4,2	-2,3	79,5%	-0,6	1,4	-139,4%
EBIT-Marge	-4,0%	-2,1%	-1,8pp	-0,5%	1,2%	-1,7pp
YoY	77,0%	-1,4%	78,4pp	13,1%	-59,9%	73,0pp
EBT	-5,8	-4,0	45,7%	-2,3	0,4	-677,1%
EBT-Marge	-5,5%	-3,7%	-1,8pp	-2,1%	0,4%	-2,5pp
YoY	68,6%	18,1%	50,5pp	39,6%	-10,0%	49,6pp
Eigenkapital	13,9	15,2	-8,5%	11,4	14,1	-19,4%
Eigenkapitalquote	23,8%	25,9%	-2,1pp	20,8%	24,2%	-3,4pp

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Mit einer Effektivverzinsung von 15,7% bei einem Scope-Rating von BB- weist die Karlie Group-Anleihe eine im Peergroup-Vergleich mit Mittelstandsanleihen anderer Freizeit- und Spielzeughersteller attraktive Effektivverzinsung auf. Die Effektivverzinsungen unserer Vergleichsgruppe aus Verbrauchsgüterherstellern liegt derzeit bei durchschnittlich 10,22%, keine der Mittelstandsanleihen unserer Peergroup weist eine höhere Effektivverzinsung als Karlie auf. Mit einer Ausschüttungssperre, die bei einer Eigenkapitalquote von unter 20,0% zum Tragen kommt, einem Change of Control mit Rückzahlung zu bis zu 103,00%, Cross Default und einer Negativverpflichtung hat sich die Karlie Group überdies zur Einhaltung umfangreicher Covenants verpflichtet. Jedoch ist mit einem bisher platzierten Anleihevolumen von EUR 9,8 Mio. die geringe Liquidität der Anleihe zu beachten.

Die aktuelle Effektivverzinsung der Karlie-Anleihe liegt deutlich über dem Durchschnitt der Peergroup

Unsere Peergroup besteht aus fünf Herstellern von Freizeit- und Spielzeugartikeln. Die Nominalverzinsungen der Anleihen von Verbrauchsgüterherstellern liegen über alle Laufzeiten zwischen 6,75% und 8,13%, der Durchschnittswert liegt über alle Ratingklassen bei 7,55%, der Median bei 7,75%. Mit Ausnahme von Vedes notieren alle Vergleichsanleihen zum Teil deutlich unter pari, die aktuellen Effektivverzinsungen liegen dementsprechend zwischen 5,86% für die Vedes AG (Rating BB) und 15,72% für die Anleihe der Karlie-Group.

Bezogen auf Effektivverzinsung liegt die Karlie Group-Anleihe mit einem Yield von 15,72% deutlich über den Effektivverzinsungen aller Vergleichsanleihen. Dass die Anleihe der Karlie Group mit einem Abschlag gehandelt wird, ist aus unserer Sicht auch auf die geringe Reife des Marktes für Mittelstandsanleihen sowie auf das niedrige Platzierungsvolumen der Karlie-Anleihe zurückzuführen.

Da HanseYachts auch mit Aktien börsennotiert sind, liegt für das Unternehmen kein Rating vor.

TABELLE 2: PEERGROUP-VERGLEICH VON VERBRAUCHSGÜTERHERSTELLERN

Emittent	Kupon (%)	Kurs (%)	Yield (%)	Laufzeit	Platzierungsvol. (EUR Mio. / %)	Issuer-/Bond-Rating
Karlie Group GmbH	6,75%	76,00	15,72%	25.06.2018	9,8 / 32,7%	BB- / -
Royalbeach Vertriebs GmbH	8,13%	92,00	12,59%	27.10.2016	10,0 / 40,0%	BB / -
HanseYachts AG	8,00%	96,50	8,83%	02.06.2019	13,0 / 65,0%	- / -
Vedes AG	7,13%	105,75	5,86%	24.06.2019	20,0 / 100,0%	- / BB
Beate Uhse	7,75%	98,50	8,09%	09.07.2019	30,0 / 100,0%	BB- / -

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, ONVISTA, SPHENE CAPITAL

Bemerkenswerte Ausstattung mit Covenants

Die Anleihe der Karlie Group ist im Peergroup-Vergleich der Hersteller von Verbrauchsgütern überdurchschnittlich gläubigerfreundlich ausgestattet. Sonderkündigungsrechte für die Anleihegläubiger ergeben sich aus folgenden vier Punkten:

Kontrollwechsel, Cross Default, Ausschüttungssperre, Bevorrechtigte Zeichnung bei IPO, Negativverpflichtung

- Ⓢ **Change of Control bei gleichzeitigem Rating-Downgrade:** Sollte die Mehrheit der Karlie Group verkauft werden und dies eine Verschlechterung des Ratings der Emittentin um wenigstens zwei Notches zur Folge haben, wird den Anleihegläubigern ein Sonderkündigungsrecht zugestanden. Der anzulegende Rückzahlungsbetrag ergibt sich im Fall des Kontrollwechsels aus dem aktuellen Xetra-Schlusskurs am Tag der Unterzeichnung des Kaufvertrags, mindestens jedoch 100% des Nennbetrags und maximal 103% des Nennbetrags zuzüglich aufgelaufener Zinsen.
- Ⓢ **Cross Default:** Ein Drittverzug liegt vor, wenn eine andere Finanzverbindlichkeit mit einem Betrag von mehr als EUR 1,0 Mio. vorzeitig fällig gestellt oder nicht bezahlt wird.
- Ⓢ **Unzulässige Ausschüttung:** Ausschüttungen an Gesellschafter der Emittentin sind nur zulässig, sofern die Eigenkapitalquote zum Stichtag des letzten Jahresabschlusses nach erfolgter Ausschüttung 20% nicht unterschreitet.
- Ⓢ **Negative Pledge:** Schließlich ist die Anleihe mit einer Negativverpflichtung versehen, wonach sich die Emittentin verpflichtet, nur unter bestimmten Voraussetzungen weitere Verbindlichkeiten einzugehen und anderen Gläubigern keine oder nur unter bestimmten Bedingungen Sicherheiten zu gewäh-

ren, um eine Gleichbehandlung der Anleihegläubiger mit den anderen Gläubigern sicherzustellen. Ein Verstoß gegen die Negativverpflichtung lässt zwar die Wirksamkeit der Vereinbarungen mit den anderen Gläubigern grundsätzlich unberührt, zieht aber gegebenenfalls Kündigungsrechte und Schadensersatzansprüche der Anleihegläubiger nach sich.

Darüber hinaus ist die Anleihe mit einem Sonderrecht ausgestattet, das am Markt für Mittelstandsanleihen bislang einmalig ist:

- § Bevorrechtigte Zeichnung im Fall eines IPOs:** Die Erstzeichner der Anleihe erhalten im Fall eines eventuellen Börsengangs der Emittentin eine bevorrechtigte Zuteilung von Aktien: Für je eine Teilschuldverschreibung wird jeder Erstzeichner berechtigt, Aktien für eine Zeichnungssumme von bis zu EUR 1.000 zu zeichnen.

TABELLE 3: VERGLEICH DER COVENANTS DER BRANDNAME-PEERGROUP

Emittent	Negative pledge	Positive pledge	Change of control	Payout block	Zeichnung bei IPO	Cross Default	Asset Sales	Max. Debt
Karlie Group	✓		✓	✓	✓	✓		
Royalbeach Vertriebs GmbH	✓		✓					
HanseYachts AG	✓	✓	✓	✓		✓		
Vedes AG	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Beate Uhse	✓		✓	✓		✓		

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Schwächen und Risiken

Schwächen und Risiken sehen wir in möglichen Interessenskonflikten bei einer möglichen Übernahme von Best Quality. Zudem ist vor dem Hintergrund des Pro-forma-Abschlusses 2012 und der kurzen Konzerngeschichte ein historischer Vergleich der Kennzahlen nicht möglich. Aus der Holdingstruktur besteht eine strukturelle Nachrangigkeit der formal rechtlich gleichrangigen Karlie Group-Anleihe gegenüber den unbesicherten Verbindlichkeiten der operativen Töchter. Vor dem Hintergrund der angepassten Guidance ist eine Verschlechterung des Ratings durch Scope nach unserer Einschätzung nicht auszuschließen, was wir aber im aktuellen Kurs der Anleihe bereits eskomptiert sehen.

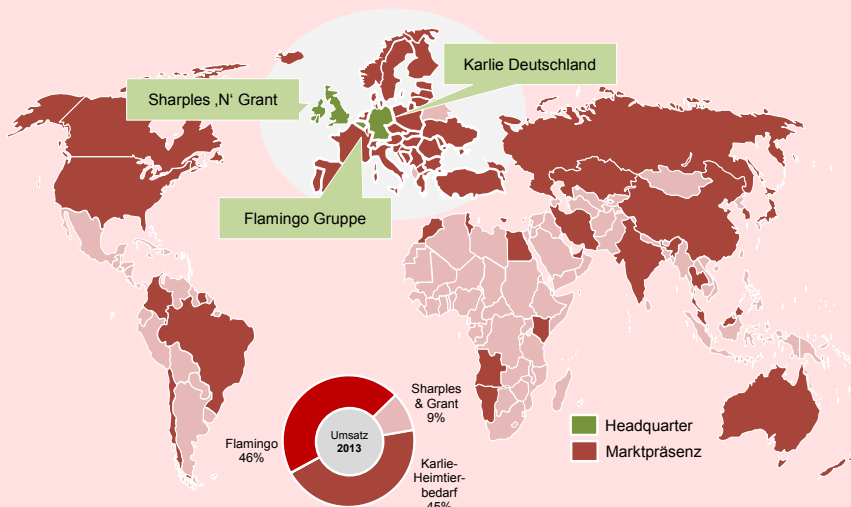
Unternehmensprofil

Mit Erlösen von EUR 106,69 Mio. (2013) und 412 Mitarbeitern ist die Karlie Group einer der führenden Entwickler, Hersteller und Großhändler von Produkten des Heimtierbedarfs in Europa. Das Sortiment der Karlie Gruppe besteht aus rund 15.000 Einzelartikeln für Hunde, Katzen, Kleintiere, Vögel und Fische. Die Produktpalette umfasst neben einer Vielzahl von Artikeln für den Heimtierbedarf auch Snacks und Kauartikel, nicht jedoch Fertigfutter für den täglichen Nahrungsbedarf. Im Detail finden sich im Sortiment jegliche Form von Leinen und Halsbändern, Spielzeug, Trainingsartikeln, Körben und Kissen, Kleintierhäusern, Näpfen und Pflegeprodukten, Bekleidung für den Tierhalter sowie für das Tier, Büchern und DVDs, Kratzbäumen, Transportboxen und -zubehör, Käfigen und Aquarien mit Zubehör. Von immer größerer Bedeutung werden Snacks wie Kauknoten oder Ochsenziemer.

Die umsatzrelevantesten Produktgruppen sind Spielzeuge, Snacks, Halsbänder/Leinen/Geschirr, Kissen und Ruheplätze.

Organisatorisch setzt sich die Karlie Group aus einer nicht operativen Holding, die lediglich gruppeninterne Dienstleistungen für ihre Tochtergesellschaften erbringt, und aus drei Teilkonzernen sowie deren operativen Tochtergesellschaften zusammen: die Karlie Deutschland, die Flamingo-Gruppe sowie Sharples ‚N‘ Grant, die in ihren jeweiligen Kernmärkten Deutschland, Belgien und Großbritannien eine jeweils führende Markstellung innehaben.

ABBILDUNG 1: ORGANIGRAMM



Die Schwerpunkte der Geschäftstätigkeit liegen in Deutschland (193 Mitarbeiter) und Belgien (194 Mitarbeiter), in Großbritannien werden ca. 25 Mitarbeiter beschäftigt.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Markttreiber

Für das Wachstum des Heimtiermarktes sind aus unserer Sicht folgende Treiber maßgeblich:

- ✦ **Demographische Entwicklung:** Als Daumenregel gilt, dass ältere Menschen mehr Haustiere haben als jüngere. Gemäß einer viel beachteten Studie des DIW wird sich der Anteil der Unter 20-Jährigen von derzeit 20,5% bis 2050 auf 16,0% und der Anteil der 20- bis 59-Jährigen von 55,0% auf 47,0% verringern. Ansteigen wird dagegen der Anteil der Über 60-Jährigen, und zwar von 24,0% auf 37,0% und der Anteil der Über 80-Jährigen von 4,2% auf 13,8%. Entsprechend wird sich bis 2050 auch das mittlere Alter verschieben, das die Bevölkerung in zwei zahlenmäßig gleich große Gruppen teilt. Gegenwärtig liegt es bei rund 41 Jahren; 2050 werden dagegen 50% der Bevölkerung älter als 48 Jahre sein. Auch in absoluten Zahlen wird die Altersgruppe der Über 50-Jährigen ihre Bedeutung ausbauen: Waren 2003 noch 30,3 Mio. Menschen älter als 50 Jahre, werden 2050e bereits 38,1 Mio. Menschen über als 50 Jahre alt sein.
- ✦ **Vermenschlichung:** Vor dem Hintergrund eines Anstiegs der Ohne-Kind- und Einpersonen-Haushalte sowie der fortschreitenden Urbanisierung betrachten immer mehr Menschen ihre Heimtiere als vollwertige Familienmitglieder. Die damit einhergehenden Veränderungen in der Nachhaltigkeit der Tierhaltung und steigende Ausstattungsansprüche haben Konsequenzen auf das Ausgabeverhalten der Tierhalter.
- ✦ **Verstärktes Gesundheitsbewusstsein:** Das wachsende Gesundheitsbewusstsein innerhalb der Bevölkerung – insbesondere eine bewusster Ernährung und eine zunehmende Wellnessorientierung – wird immer häufiger auch auf die Heimtiere übertragen. Damit steigt deren Lebenserwartung und führt zu insgesamt höheren durchschnittlichen Ausgaben.
- ✦ **Verändertes Rollenverhalten:** Heimtiere werden nicht länger als domestizierte Tiere wahrgenommen, sondern spielen für viele Menschen eine immer wichtigere Rolle im Alltag. In der Folge entsteht ein Trend zugunsten größerer Heimtiere wie Hunde und Katzen, wodurch die Ausgaben für Tierbedarfsartikel tendenziell steigen.

Immer mehr werden Tiere als Ausdruck des eigenen Lebensstils angesehen. Passend zur Luxusküche erfolgt dann auch eine Kaufentscheidung zu Gunsten von Designer-Fressnapfen etc.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Gewinn- und Verlustrechnung 2012-2018e

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	105,8	106,9	105,8	110,0	114,3	118,7	123,0
YoY	%	n/a	1,1%	-1,0%	4,0%	3,9%	3,8%	3,7%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materialaufwand	EUR Mio.	-64,7	-66,5	-65,8	-66,2	-66,1	-68,2	-70,4
Rohertrag	EUR Mio.	41,1	40,4	40,0	43,8	48,3	50,5	52,7
Rohertragsmarge	%	38,8%	37,8%	37,8%	39,8%	42,2%	42,5%	42,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-15,7	-18,2	-18,9	-18,7	-19,1	-19,4	-19,8
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	2,3	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-23,1	-22,3	-23,2	-23,6	-24,5	-25,4	-26,3
EBITDA	EUR Mio.	4,5	1,1	-0,8	2,8	6,1	7,0	7,9
EBITDA-Marge	%	4,3%	1,0%	-0,7%	2,6%	5,3%	5,9%	6,4%
YoY	%	n/a	-75,7%	-168,4%	-475,8%	114,1%	15,3%	13,6%
EBITDA reported	EUR Mio.	6,8	1,1	-0,8	2,8	6,1	7,0	7,9
EBITDA-Marge	%	6,4%	1,0%	-0,7%	2,6%	5,3%	5,9%	6,4%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8
Amortisationen	EUR Mio.	-2,3	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,6	0,0
EBIT	EUR Mio.	1,4	-2,4	-4,2	-0,6	2,6	3,7	7,1
EBIT-Marge	%	1,3%	-2,2%	-4,0%	-0,5%	2,3%	3,1%	5,8%
YoY	%	n/a	-269,9%	77,0%	-86,9%	-579,5%	38,3%	95,6%
EBIT reported	EUR Mio.	3,9	-2,4	-4,2	-0,6	2,6	3,7	7,1
EBIT-Marge	%	3,7%	-2,2%	-4,0%	-0,5%	2,3%	3,1%	5,8%
Zinsen und ähnliche Erträge	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	EUR Mio.	-1,0	-1,1	-1,7	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7
Außerordentliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Außerordentliche Aufwendungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	0,4	-3,5	-5,8	-2,3	0,9	2,0	5,5
EBT-Marge	%	0,4%	-3,2%	-5,5%	-2,1%	0,8%	1,7%	4,5%
YoY	%	n/a	-873,4%	68,6%	-60,4%	-139,8%	115,9%	178,6%
EE-Steuern	EUR Mio.	-1,4	0,8	0,9	-0,1	-0,9	-1,1	-1,4
Steuerquote	%	308,3%	23,2%	16,1%	-4,2%	98,4%	57,5%	25,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	-87,0	-55,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-1,0	-2,7	-4,9	-2,4	0,0	0,8	4,1
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Konzernjahresüberschuss	EUR Mio.	-1,1	-2,6	-5,0	-2,5	-0,1	0,7	4,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz 2012-2018e (Aktiva)

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Anlagevermögen	EUR Mio.	12,9	14,6	12,1	9,6	7,2	4,9	5,2
Immaterielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	11,2	12,9	10,0	7,4	4,7	2,2	2,3
Konzessionen und Schutzrechte	EUR Mio.	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geschäfts- oder Firmenwert	EUR Mio.	11,0	10,7	8,0	5,3	2,6	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3
Sachanlagen	EUR Mio.	1,5	1,6	1,9	2,1	2,3	2,4	2,7
Grundstücke	EUR Mio.	0,4	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Technische Anlagen und Maschinen	EUR Mio.	0,2	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7
Andere Anlagen, BGA	EUR Mio.	0,7	0,8	1,0	1,1	1,2	1,4	1,6
Geleistete Anzahlungen, Anlagen im Bau	EUR Mio.	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Ausleihungen	EUR Mio.	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Umlaufvermögen	EUR Mio.	40,1	41,1	40,7	42,4	44,0	45,7	47,4
Vorräte	EUR Mio.	25,7	25,8	25,5	26,5	27,6	28,5	29,5
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	EUR Mio.	0,4	1,3	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5
Unfertige Erzeugnisse	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fertige Erzeugnisse und Waren	EUR Mio.	23,8	22,9	22,7	23,6	24,5	25,4	26,4
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6
Forderungen und sonstige Vgg.	EUR Mio.	14,4	15,4	15,2	15,8	16,4	17,2	17,9
Forderungen aus L&L	EUR Mio.	12,1	14,7	14,6	15,2	15,8	16,5	17,2
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	2,4	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Kassenbestand	EUR Mio.	2,2	1,6	5,3	2,2	1,1	1,9	3,5
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,7	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Summe Aktiva	EUR Mio.	55,9	58,7	58,4	54,5	52,6	52,9	56,4

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz 2012-2018e (Passiva)

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Eigenkapital	EUR Mio.	19,3	19,1	13,9	11,4	11,2	11,9	15,9
Eigenkapitalquote	%	34,4%	32,5%	23,8%	20,8%	21,3%	22,6%	28,3%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalrücklage	EUR Mio.	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5
Anteile Dritter	EUR Mio.	-0,3	0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,3	-0,4
Differenz aus Währungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Konzernergebnisvortrag	EUR Mio.	6,2	6,7	4,1	-0,8	-3,2	-3,1	-2,3
Konzernjahresabschluss vor Dritten	EUR Mio.	-1,1	-2,6	-4,9	-2,4	0,0	0,8	4,1
Rückstellungen	EUR Mio.	5,4	3,6	4,9	3,1	1,5	1,2	0,8
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,4	0,4	1,7	-0,2	-1,9	-2,4	-2,9
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	5,0	3,2	3,2	3,3	3,4	3,6	3,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	30,9	36,0	39,3	39,7	39,6	39,5	39,4
Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	16,0	15,1	15,1	14,9	14,2	13,5	12,8
davon unter ein Jahr	EUR Mio.	2,7	15,1	15,1	14,9	14,2	13,5	12,8
davon über ein Jahr	EUR Mio.	13,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	6,4	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus L&L	EUR Mio.	6,1	6,1	6,1	6,3	6,6	6,8	7,1
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	8,8	8,5	8,4	8,7	9,1	9,4	9,7
davon Vendor Loan	EUR Mio.	4,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	0,4	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Summe Passiva	EUR Mio.	55,9	58,7	58,4	54,5	52,6	52,9	56,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Normalisierte Fassung) 2012-2018e (Aktiva)

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Anlagevermögen	%	20,0%	21,9%	17,1%	13,5%	9,0%	4,2%	4,1%
Immaterielle Vermögensgegenstände	%	0,3%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzessionen und Schutzrechte	%	19,7%	18,2%	13,7%	9,7%	4,9%	0,0%	0,0%
Geschäfts- oder Firmenwert	%	0,0%	3,2%	3,4%	3,8%	4,1%	4,2%	4,1%
Geleistete Anzahlungen	%							
		2,6%	2,7%	3,3%	3,8%	4,3%	4,6%	4,7%
Sachanlagen	%	0,6%	0,1%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%
Grundstücke	%	0,4%	0,8%	0,9%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%
Technische Anlagen und Maschinen	%	1,3%	1,3%	1,7%	2,1%	2,4%	2,6%	2,8%
Andere Anlagen, BGA	%	0,3%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen, Anlagen im Bau	%							
		0,5%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Finanzanlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen	%	0,5%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Sonstige Ausleihungen	%							
		71,7%	70,0%	69,8%	77,7%	83,6%	86,5%	84,1%
Umlaufvermögen	%	45,9%	43,9%	43,7%	48,7%	52,4%	54,0%	52,4%
Vorräte	%	0,6%	2,1%	2,1%	2,4%	2,6%	2,6%	2,6%
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
Unfertige Erzeugnisse	%	42,6%	39,0%	38,8%	43,3%	46,6%	48,1%	46,8%
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	2,5%	2,6%	2,6%	2,9%	3,1%	3,1%	2,9%
Geleistete Anzahlungen	%							
		25,8%	26,2%	26,1%	29,0%	31,2%	32,5%	31,7%
Forderungen und sonstige Vgg.	%	21,6%	25,1%	25,0%	27,8%	29,9%	31,2%	30,5%
Forderungen aus L&L	%	4,2%	1,1%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%	1,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	%							
		4,0%	2,6%	9,0%	4,1%	2,1%	3,7%	6,1%
Kassenbestand	%							
		1,3%	1,1%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	%							
		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Summe Aktiva	%	20,0%	21,9%	17,1%	13,5%	9,0%	4,2%	4,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Normalisierte Fassung) 2012-2018e (Passiva)

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Eigenkapital	%	34,4%	32,5%	23,8%	20,8%	21,3%	22,6%	28,3%
Gezeichnetes Kapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitalrücklage	%	25,9%	24,6%	24,8%	26,5%	27,5%	27,4%	25,7%
Anteile Dritter	%	-0,6%	0,5%	0,3%	0,0%	-0,2%	-0,5%	-0,7%
Differenz aus Währungsumrechnung	%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konzernergebnisvortrag	%	11,0%	11,4%	7,1%	-1,4%	-6,0%	-5,9%	-4,1%
Konzernjahresabschluss vor Dritten	%	-1,9%	-4,3%	-8,4%	-4,4%	0,0%	1,6%	7,4%
Rückstellungen	%	9,7%	6,2%	8,3%	5,7%	2,9%	2,2%	1,4%
Steuerrückstellungen	%	0,7%	0,7%	2,9%	-0,4%	-3,7%	-4,6%	-5,2%
Sonstige Rückstellungen	%	8,9%	5,5%	5,5%	6,1%	6,6%	6,8%	6,6%
Verbindlichkeiten	%	55,2%	61,3%	67,3%	72,9%	75,2%	74,7%	69,8%
Bankverbindlichkeiten	%	28,6%	25,6%	25,8%	27,4%	26,9%	25,5%	22,7%
davon unter ein Jahr	%	4,7%	25,6%	25,8%	27,4%	26,9%	25,5%	22,7%
davon über ein Jahr	%	23,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	10,8%	16,7%	17,9%	18,5%	18,5%	17,3%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus L&L	%	10,9%	10,4%	10,4%	11,6%	12,5%	12,9%	12,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	15,7%	14,4%	14,3%	16,0%	17,2%	17,8%	17,3%
davon Vendor Loan	%	7,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	0,7%	0,0%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Cashflow-Statement 2012-2018e

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-1,1	-2,6	-5,0	-2,5	-0,1	0,7	4,0
Abschreibungen	EUR Mio.	3,1	3,5	3,4	3,4	3,4	3,3	0,8
Ergebnis aus Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	-0,7	-0,1	0,3	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,8	-2,7	0,1	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-1,5	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-2,2	-1,8	1,2	-1,7	-1,6	-0,4	-0,4
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	1,1	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Δ passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,1	-0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-0,7	-2,2	0,7	-2,3	0,3	2,2	2,9
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	12,5	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles AV	EUR Mio.	-0,8	-4,4	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,7	-0,9	-1,1	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-14,2	-10,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionen	EUR Mio.	-3,3	-15,7	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1
Free Cashflow	EUR Mio.	-3,9	-17,9	-0,2	-3,2	-0,7	1,2	1,9
Δ Grundkapital	EUR Mio.	-12,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	2,9	-0,9	0,0	-0,2	-0,7	-0,7	-0,7
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	6,4	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,4	-0,3	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Abzüglich Dividende Vorjahr	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	13,6	12,1	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzen	EUR Mio.	4,3	17,2	4,1	0,2	-0,4	-0,4	-0,3
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,3	-0,8	3,9	-3,0	-1,1	0,8	1,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	1,9	2,2	1,4	5,3	2,2	1,1	1,9
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	2,2	1,4	5,3	2,2	1,1	1,9	3,5

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick 2012-2018e

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	105,8	106,9	105,8	110,0	114,3	118,7	123,0
Rohhertrag	EUR Mio.	41,1	40,4	40,0	43,8	48,3	50,5	52,7
EBITDA	EUR Mio.	4,5	1,1	-0,8	2,8	6,1	7,0	7,9
EBIT	EUR Mio.	1,4	-2,4	-4,2	-0,6	2,6	3,7	7,1
EBT	EUR Mio.	0,4	-3,5	-5,8	-2,3	0,9	2,0	5,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,0	-2,7	-4,9	-2,4	0,0	0,8	4,1
Anzahl Mitarbeiter		450	412	416	420	424	428	433
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	4,3%	1,0%	-0,7%	2,6%	5,3%	5,9%	6,4%
EBIT-Marge	%	1,3%	-2,2%	-4,0%	-0,5%	2,3%	3,1%	5,8%
EBT-Marge	%	0,4%	-3,2%	-5,5%	-2,1%	0,8%	1,7%	4,5%
Netto-Marge	%	-1,0%	-2,5%	-4,6%	-2,2%	0,0%	0,7%	3,4%
FCF-Marge	%	-3,7%	-16,8%	-0,2%	-2,9%	-0,6%	1,0%	1,5%
ROE	%	-5,3%	-14,2%	-35,2%	-21,2%	0,1%	7,1%	26,0%
NWC/Umsatz	%	245,2%	234,8%	281,3%	367,0%	510,6%	780,1%	764,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	235	259	254	262	270	277	284
Pro-Kopf-EBIT	EURk	3,1	-5,8	-10,1	-1,3	6,2	8,5	16,5
Wachstumsraten								
Umsatz	%	n/a	1,1%	-1,0%	4,0%	3,9%	3,8%	3,7%
Rohhertrag	%	n/a	-1,7%	-0,8%	9,5%	10,2%	4,5%	4,4%
EBITDA	%	n/a	-75,7%	n/a	n/a	114,1%	15,3%	13,6%
EBIT	%	n/a	n/a	77,0%	-86,9%	n/a	38,3%	95,6%
EBT	%	n/a	n/a	68,6%	-60,4%	n/a	115,9%	178,6%
Nettoergebnis	%	n/a	166,2%	80,5%	-50,8%	n/a	n/a	391,4%
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	12,9	14,6	12,1	9,6	7,2	4,9	5,2
Umlaufvermögen	EUR Mio.	40,1	41,1	40,7	42,4	44,0	45,7	47,4
Eigenkapital	EUR Mio.	19,3	19,1	13,9	11,4	11,2	11,9	15,9
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	36,3	39,7	44,2	42,8	41,1	40,6	40,2
EK-Quote	%	34,4%	32,5%	23,8%	20,8%	21,3%	22,6%	28,3%
Gearing	%	0,9	1,3	0,9	0,8	0,8	0,9	1,2
Working Capital	EUR Mio.	31,6	34,4	34,0	35,4	36,7	38,2	39,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	18,1	19,9	19,6	22,5	22,8	21,3	19,1
Acid Test	x	2,4	2,7	3,3	2,8	2,6	2,7	2,9
Current ratio	x	6,2	6,7	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

DVFA-Kennzahlen 2012-2018e

		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Kennzahlen zur Kapitaldienstdeckung								
EBITDA Interest Coverage	x	4,51	0,97	-0,43	1,52	3,32	3,95	4,62
EBIT Interest Coverage	x	1,39	-2,10	-2,42	-0,30	1,45	2,07	4,16
Kennzahlen zur Verschuldung								
Total Debt/EBITDA	x	4,48	19,45	-32,99	8,72	3,95	3,33	2,84
Total Net Debt/EBITDA	x	3,99	18,04	-25,98	7,94	3,77	3,05	2,41
Kennzahlen zur Kapitalstruktur								
Risk Bearing Capital	x	0,34	0,32	0,24	0,21	0,21	0,23	0,28
Total Debt/Capital	x	0,51	0,53	0,64	0,68	0,68	0,66	0,59
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Überblick über die Anleihebedingungen

Emittentin	Karlie Group GmbH (GER)	
Kupon	6,75%	
Kurs	76,00%	
Effektivverzinsung	15,72%	
Emissionsvolumen	EUR 30,0 Mio.	
davon platziert	EUR 9,8 Mio.	
Stückelung	EUR 1.000,00	
Laufzeit	25.06.2013-25.06.2018	
Rating (Scope)	BB- (seit 23.06.2014)	
Besicherung	-	
Mittelverwendung	Restrukturierung der Passivseite Verlängerung der Wertschöpfungskette durch Akquisition von Zulieferern Finanzierung internen Wachstums	
Covenants	Ausschüttungssperre bei Eigenkapitalquote < 20,0% Change of Control mit Rückzahlung zu bis zu 103,0% Cross Default, falls Drittverzug > EUR 1,0 Mio.	
Negativverpflichtung	Keine Sicherheiten zur Besicherung von Kapitalmarktverbindlichkeiten	
Sonderrechte der Anleihegläubiger	Bevorrechtigte Zuteilung von Aktien für Erstzeichner dieser Anleihe im Fall eines eventuellen Börsengangs der Emittentin	
Zinszahlungstermin	Jährlich am 25.06.	
Ausgabekurs	100,00%	
Rückzahlungskurs	100,00%	
Vorzeitiges Kündigungsrecht Emittentin (Call)	25. Juni 2016: 102,75% des Nennbetrags 25. Juni 2017: 102,00% des Nennbetrags	
Vorzeitiges Kündigungsrecht Gläubiger (Put)	Bei Verletzung der Covenants	
Börsenplatz	Entry Standard für Anleihen, Frankfurter Wertpapierbörse	
Öffentliches Angebot	Deutschland, Österreich, Luxemburg	
Privatplatzierung	EU	
Vertriebsrestriktionen	USA, Kanada, Japan	
ISIN	DE000A1TNG90	
WKN	A1TNG9	

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Studie wurde erstellt durch die



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 Anleihekursen 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%.

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:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
--------	-----------------------------------

06.10.2014	7, 8
03.06.2014	7, 8
02.10.2013	1, 2, 7, 8
06.06.2013	1, 2, 7, 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.