

Sanochemia

Reuters: SACG.DE

Bloomberg: SAC:GR

Erneut über den Erwartungen

Mit Umsätzen von knapp EUR 24,0 Mio. konnte nach neun Monaten die Lücke aus dem Halbjahr geschlossen werden. Angesichts einer von uns ab 2015/16e erwarteten deutlichen Ertragsverbesserung und einer darauf basierenden fundamentalen Unterbewertung der Aktie bestätigen wir unser Kursziel von EUR 2,80 und unser Buy-Rating für die Aktien der Sanochemia AG.

9M/2014/15 im Überblick

Nach neun Monaten 2014/15 (30.06.) erwirtschaftete Sanochemia Umsätze von knapp EUR 24,0 Mio. (Vj.: EUR 24,0 Mio., -0,2% YoY). Mit einem Umsatzwachstum von 21,6% im dritten Quartal konnte damit die Umsatzlücke, die zum Halbjahr noch EUR 1,4 Mio. bzw. -7,9% betrug, fast vollständig geschlossen werden. Ursächlich für diesen deutlichen Umsatzanstieg waren Angaben gemäß Lieferverschiebungen im Bereich Humanpharmazeutika. Zur operativen Ergebnisentwicklung (EBIT) wird im Q3-Zwischenbericht gewöhnlich keine Aussage gemacht.

9M/2014/15	Reported	Erwartet	Δ
Umsatzerlöse (EUR Mio.)	24,0	23,2	3,4%
YoY (%)	-0,2%	-3,5%	3,3pp

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Guidance

Die Management-Guidance, wonach für das laufende Geschäftsjahr ein mindestens ausgeglichenes EBIT erzielt werden soll, wurde im Zwischenbericht bestätigt. Für 2015/16e rechnet der Vorstand mit einer Umsatzsteigerung im Bereich Humanpharmazeutika und (nach Erhalt der FDA-Zulassungen) mit der Produkteinführung in den USA.

Kursziel von EUR 2,80 (unverändert) – Buy

Nach geringfügiger Anpassung der Umsatz- und Ergebnisschätzungen für das laufende und das folgende Geschäftsjahr sowie der Basisannahmen unseres dreistufigen DCF-Modells ergibt sich ein unverändertes Kursziel von EUR 2,80 je Aktie (Base-Case-Szenario). Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 1,22 ergibt sich ein Kurspotenzial für die Aktien der Sanochemia Pharmazeutika AG von 129,5%. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating.

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Sanochemia in den kommenden Monaten sehen wir (1) Meldungen über weitere Zulassungsfortschritte der aktuellen Produktpalette, insbesondere im Bereich der Zulassung der Humanpharmazeutikapräparate auf dem US-Markt, (2) eine Stabilisierung der politischen Lage in den sogenannten Pharmerging-Markets, und (3) anhaltende Verbesserungen der Ertragsentwicklung im Gefolge der durchgeführten Kostensenkungsmaßnahmen.

Schwächen und Risiken

Wir sehen die folgenden Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles: (1) Verzögerungen beim Wiedereintritt in ausgewählte Pharmerging Markets; (2) Belastungen durch das Auslaufen des Patentschutzes bei Galantamin (Syntheseproduktion).

Rating: Buy

Risiko: Hoch

Kurs: EUR 1,22

Kursziel: EUR 2,80 (unverändert)

WKN/ISIN: 919963/AT0000776307

Indizes: DAX Pharma & Healthcare, Entry All Share

Transparenzlevel: Entry Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 12,9 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 15,7 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~15.000 Stück

Jahresabschluss 2014/15: Dezember 2015

EUR Mio. (30/09)	12/13	13/14	14/15e	15/16e
Nettoumsatz	33,3	34,1	35,4	43,7
EBITDA	3,4	0,9	2,9	5,0
EBIT	0,2	-2,2	0,1	2,3
EBT	-0,7	-3,3	-0,8	1,5
EAT	-1,2	-3,4	-0,7	1,3

% vom Umsatz	12/13	13/14	14/15e	15/16e
EBITDA	10,3	2,7	8,3	11,4
EBIT	0,7	-6,5	0,4	5,2
EBT	-2,1	-9,7	-2,2	3,3
EAT	-3,7	-10,0	-1,9	3,0

Je Aktie/EUR	12/13	13/14	14/15e	15/16e
EPS	-0,09	-0,26	-0,05	0,10
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	3,93	3,65	3,60	3,71
Cashflow	0,19	-0,01	0,16	0,32

%	12/13	13/14	14/15e	15/16e
EK-Quote	66,4%	65,3%	65,2%	65,0%
Gearing	26,6%	31,5%	31,5%	29,8%

x	12/13	13/14	14/15e	15/16e
KGV	n/a	n/a	n/a	12,0
EV/Umsatz	1,15	0,96	0,91	0,73
EV/EBIT	170,4	n/a	235,3	13,9
KBV	0,5	0,3	0,3	0,3

EUR Mio.	14/15e	15/16e
Guidance: Umsatz	-	-
Guidance: EBIT	≥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

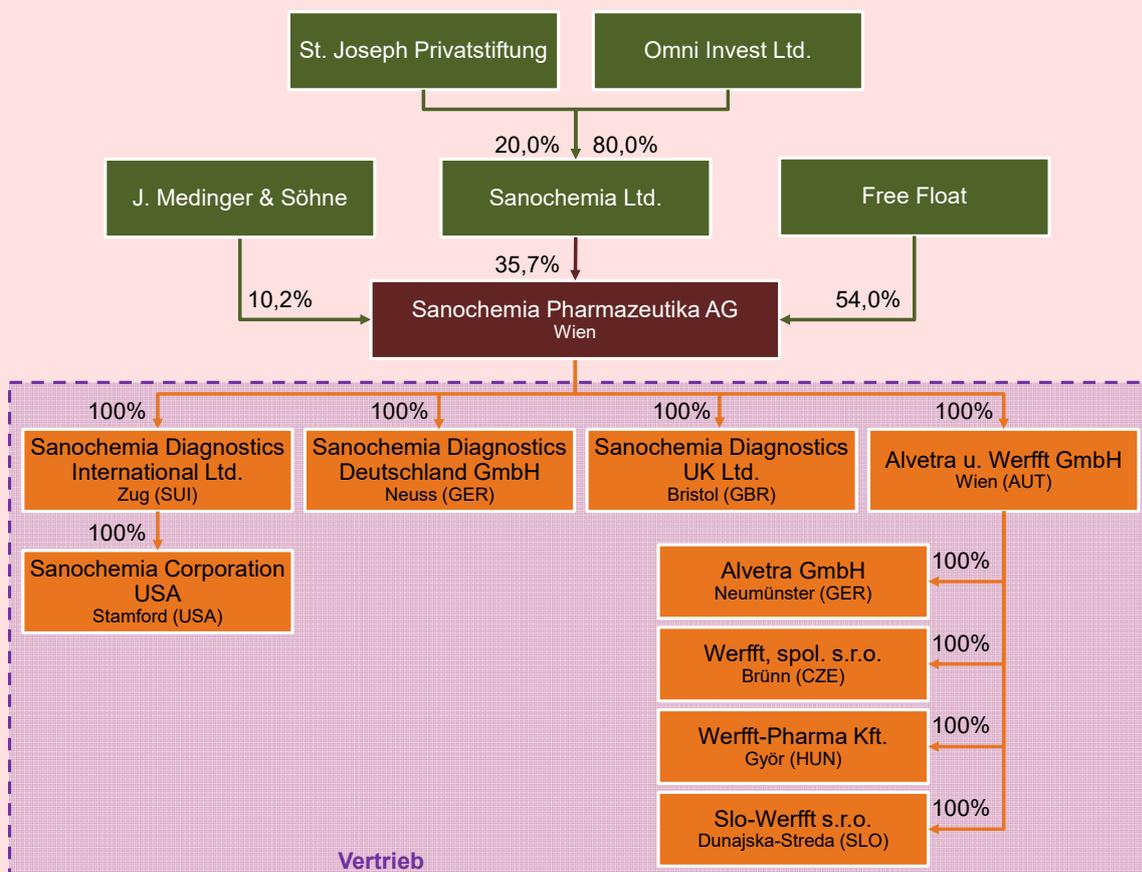
susanne.hasler@sphene-capital.de

Geschäftsmodell

Die in Wien beheimatete und seit 1999 an der Frankfurter Wertpapierbörse notierte Sanochemia Pharmazeutika ist ein vertikal integriertes Specialty-Pharma-Unternehmen, dessen Stärken in einer hochqualitativen Abdeckung der wesentlichen Stufen der Wertschöpfungskette liegen. Das Unternehmen ist in vier Bereichen tätig:

- Ⓢ Produktschwerpunkte im Bereich **Humanpharmazeutika** (Umsatzanteil 2013/14: 52,9%) sind ein umfassendes Portfolio von Kontrastmitteln für die bildgebende Diagnostik und Therapeutika für Indikationsgebiete mit hohem therapeutischem Anspruch wie Neurodegeneration und Schmerz. Entwicklungsschwerpunkte liegen v. a. in der Onkologie bzw. der photodynamischen Diagnose von Blasenkarzinomen und der Diagnose von Pankreaserkrankungen.
- Ⓢ Im Bereich **Veterinärpharmazeutika** (Umsatzanteil 2013/14: 17,4%), in dem Sanochemia seit 2011 nach einer Übernahme vertreten ist, werden insbesondere postoperative Schmerzmittel und biologische Präparate zur Fertilitätssteigerung bei Haus- und Nutztieren produziert und vertrieben.
- Ⓢ Das Marktsegment **Produktion** (Umsatzanteil 2013/14: 28,3%) umfasst die pharmazeutische organische Wirkstoffproduktion und -synthese, jeweils sowohl für den Eigenbedarf als auch in der sogenannten Kontraktproduktion für Dritte (z. B. Novartis, Janssen oder Takeda).
- Ⓢ Der ebenfalls als eigenständiges Marktsegment geführte Bereich **Forschung und Entwicklung** (Umsatzanteil 2013/14: 0,9%) übernimmt für Sanochemia zentrale Querschnittsfunktionen, tritt jedoch nach außen kaum als Profit Center in Erscheinung.

ABBILDUNG 1: SANOCHEMIA UND OPERATIVE TOCHTERGESELLSCHAFTEN



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Chancen in den Pharmerging Markets wie in den etablierten Märkten

Kernelement der Unternehmensstrategie bleibt, trotz eines schwierigen Marktumfelds, die Expansion in die wachsenden Pharmamärkte, insbesondere in die sogenannten „Pharmerging Markets“ des Nahen und Mittleren Ostens, Ostasiens (z. B. Korea), Osteuropas sowie Nord- und Zentralafrikas. Für einzelne Märkte, z. B. in Asien, werden in den kommenden Jahren durchschnittliche jährliche Wachstumsraten von bis zu 20% prognostiziert. Den Marktzutritt in diese Länder erreicht Sanochemia sowohl über Partnerschaften als auch über eigene Niederlassungen. Nach Erhalt der Betriebsbewilligung für das Werk im burgenländischen Neufeld durch die FDA ist aber auch der US-Markt in den Fokus der Vertriebsaktivitäten gerückt. Nachdem zwischenzeitlich ein US-basierter Vertriebspartner gewonnen werden konnte, kann mit der Markteinführung nach Erhalt der noch ausstehenden Genehmigung begonnen werden. Darüber hinaus werden nach Unterzeichnung eines weiteren Lizenz- und Herstellungsvertrags mit einem führenden europäischen Pharmaunternehmen auch die europäischen Pharmamärkte verstärkt mit MR-Kontrastmitteln beliefert.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2008/09-2015/16e

IFRS (30.09.)		08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15e	15/16e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	29,5	27,1	34,1	30,2	33,3	34,1	35,4	43,7
YoY	%	0,0%	-8,3%	25,9%	-11,6%	10,4%	2,2%	4,0%	23,4%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	3,1	5,2	2,7	3,3	2,6	2,9	2,4	1,4
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,1	0,0	-0,3	0,7	1,4	0,0	-0,3	-0,3
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	1,7	1,1	0,8	0,7	1,2	1,5	0,3	0,0
Betriebsleistung	EUR Mio.	34,7	33,7	37,6	35,0	38,7	38,7	38,0	45,0
in % der Umsatzerlöse	%	117,4%	124,5%	110,2%	116,1%	116,1%	113,6%	107,2%	103,0%
YoY	%	2,1%	-2,7%	11,5%	-6,9%	10,4%	0,1%	-1,9%	18,6%
Materialaufwand	EUR Mio.	-12,3	-10,5	-14,0	-14,3	-16,7	-18,9	-17,9	-22,7
in % der Betriebsleistung	%	-35,4%	-31,3%	-37,2%	-40,8%	-43,3%	-48,7%	-47,1%	-50,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-9,6	-8,0	-8,9	-8,9	-9,0	-9,4	-8,3	-8,8
in % der Betriebsleistung	%	-27,7%	-23,6%	-23,7%	-25,4%	-23,3%	-24,3%	-21,7%	-19,5%
Aufwendungen F&E-Prämie	EUR Mio.	0,0	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Aufwendungen	EUR Mio.	-12,8	-9,3	-9,5	-9,0	-9,5	-9,5	-8,9	-8,5
EBITDA	EUR Mio.	0,0	5,2	5,2	2,8	3,4	0,9	2,9	5,0
in % der Betriebsleistung	%	0,1%	15,3%	13,8%	8,1%	8,9%	2,4%	7,8%	11,1%
YoY	%	-99,1%	n/a	0,9%	-45,4%	20,5%	-73,4%	223,3%	69,8%
Abschreibungen	EUR Mio.	-7,2	-3,9	-3,4	-3,5	-3,2	-3,1	-2,8	-2,7
davon auf SAV	EUR Mio.	-7,2	-2,6	-2,7	-3,5	-3,2	-3,1	-2,8	-2,7
davon auf IAV	EUR Mio.	0,0	-1,3	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	-7,1	1,2	1,8	-0,7	0,2	-2,2	0,1	2,3
in % der Betriebsleistung	%	-20,6%	3,7%	4,7%	-2,0%	0,6%	-5,8%	0,4%	5,1%
YoY	%	482,7%	-117,4%	42,6%	-139,5%	-132,0%	n/a	-106,1%	n/a
Finanzergebnis	EUR Mio.	-7,2	0,2	-0,8	-0,5	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8
in % der Betriebsleistung	%	-20,8%	0,7%	-2,2%	-1,4%	-2,4%	-2,8%	-2,4%	-1,8%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,8	-0,7	-0,6	-0,5	-1,0	-1,2	-1,0	-0,9
Zinserträge	EUR Mio.	1,0	0,6	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	-6,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis Abgang Tochterges.	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	-14,3	1,5	0,9	-1,2	-0,7	-3,3	-0,8	1,5
in % der Betriebsleistung	%	-41,3%	4,4%	2,5%	-3,4%	-1,8%	-8,6%	-2,1%	3,2%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,1	0,6	-0,2	-0,2	-0,5	-0,1	0,1	-0,1
in % der Betriebsleistung	%	-0,5%	40,2%	-22,2%	19,6%	72,4%	2,5%	-12,9%	-10,0%
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	-14,3	2,1	0,7	-1,4	-1,2	-3,4	-0,7	1,3
in % der Betriebsleistung	%	-41,1%	6,1%	2,0%	-4,1%	-3,2%	-8,8%	-1,8%	2,9%
Sonstiges Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Marktbewertung Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitsanteile	EUR Mio.	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	-14,1	2,1	0,9	-1,6	-1,2	-3,4	-0,7	1,3
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,9	12,2	12,9	12,9	12,9	12,9
Ergebnis je Aktie	EUR	-1,39	0,21	0,08	-0,13	-0,09	-0,26	-0,05	0,10

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2014/15e)

IFRS (30.09.)		Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4e	2014/15e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	8,3	8,0	16,3	7,6	24,0	11,4	35,4
YoY	%	37,3%	-31,3%	-7,9%	21,6%	-0,2%	14,0%	4,0%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,5	0,7	1,2	0,4	1,6	0,8	2,4
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,1	-0,5	-0,4	0,1	-0,4	0,1	-0,3
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,3
Betriebsleistung	EUR Mio.	9,0	8,3	17,3	8,2	25,5	12,5	38,0
in % der Umsatzerlöse	%	108,5%	103,4%	106,0%	107,0%	106,3%	109,1%	107,2%
YoY	%	27,5%	-33,9%	-11,8%	15,6%	-4,5%	4,0%	-1,9%
Materialaufwand	EUR Mio.	-5,0	-2,1	-7,1	-3,4	-10,5	-7,4	-17,9
in % der Betriebsleistung	%	-55,6%	-24,8%	-40,8%	-42,0%	-41,2%	-59,1%	-47,1%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,8	-2,5	-4,3	-1,5	-5,9	-2,4	-8,3
in % der Betriebsleistung	%	-20,4%	-30,1%	-25,1%	-18,9%	-23,1%	-19,0%	-21,7%
Aufwendungen F&E-Prämie	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Aufwendungen	EUR Mio.	-1,0	-2,8	-3,7	-1,6	-5,4	-3,5	-8,9
EBITDA	EUR Mio.	1,2	1,0	2,2	1,6	3,7	-0,8	2,9
in % der Betriebsleistung	%	13,1%	11,9%	12,5%	19,0%	14,6%	-6,2%	7,8%
YoY	%	32,4%	-398,9%	288,8%	38,5%	121,8%	1,3%	223,3%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-1,3	-0,7	-2,0	-0,8	-2,8
davon auf SAV	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-1,3	-0,7	-2,0	-0,8	-2,8
davon auf IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	0,5	0,4	0,9	0,8	1,7	-1,6	0,1
in % der Betriebsleistung	%	5,2%	5,0%	5,1%	10,2%	6,7%	-12,7%	0,4%
YoY	%	200,7%	-135,0%	-186,0%	117,9%	-369,3%	-0,9%	-106,1%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,5	-0,2	-0,8	-0,2	-0,9
in % der Betriebsleistung	%	-2,3%	-4,1%	-3,2%	-2,6%	-3,0%	-1,3%	-2,4%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,6	-0,2	-0,8	-0,2	-1,0
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis Abgang Tochterges.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	0,3	0,1	0,3	0,6	1,0	-1,7	-0,8
in % der Betriebsleistung	%	2,8%	0,9%	1,9%	7,6%	3,7%	-14,0%	-2,1%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,1
in % der Betriebsleistung	%	-10,0%	21,7%	-3,0%	-10,0%	-7,6%	-10,0%	-12,9%
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	0,2	0,1	0,3	0,6	0,9	-1,6	-0,7
in % der Betriebsleistung	%	2,6%	1,1%	1,8%	6,9%	3,4%	-12,6%	-1,8%
Sonstiges Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Marktbewertung Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitsanteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	0,2	0,1	0,3	0,6	0,9	-1,6	-0,7
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Ergebnis je Aktie	EUR	0,02	0,01	0,02	0,04	0,07	-0,12	-0,05

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2008/09-2015/16e

IFRS (30.09.)		08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15e	15/16e
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	49,2	52,2	54,1	51,8	50,0	48,5	46,9	45,7
Sachanlagen	EUR Mio.	29,0	29,0	28,0	26,2	24,0	21,9	19,5	17,7
Grundstücke und Bauten	EUR Mio.	18,9	20,8	20,1	18,9	17,8	16,6	15,0	13,6
Technische Anlagen und Maschinen	EUR Mio.	6,0	5,8	6,3	5,4	4,6	3,6	3,1	2,8
Geschäfts- und Betriebsausstattung	EUR Mio.	1,4	1,1	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4
Sachanlagen in Bau	EUR Mio.	2,7	1,3	0,7	1,0	0,9	1,1	1,0	0,9
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	19,5	21,7	24,7	24,6	25,0	26,0	26,7	27,3
Firmenwert	EUR Mio.	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Aktivierete Entwicklungskosten	EUR Mio.	14,7	17,7	18,3	18,4	19,1	20,3	21,1	21,5
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,4	0,7	3,0	2,7	2,5	2,2	2,2	2,3
Forderungen aus Lief. & Leist:	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,3	0,3
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,6	1,6	1,3	1,1	0,6	0,4	0,4	0,4
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	29,0	15,9	23,2	23,7	26,2	23,4	24,3	27,7
Vorräte	EUR Mio.	9,2	7,8	9,5	12,1	11,9	10,8	11,6	13,6
DIO	d	112	103	100	144	129	114	118	112
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	5,7	3,6	9,2	6,0	6,8	7,3	7,9	9,3
DSO	d	70	48	98	72	74	77	80	76
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	1,9	1,7	2,3	2,8	3,0	2,7	2,6	2,3
Sonstige finanzielle Forderungen	EUR Mio.	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	1,7	1,2	0,2	0,8	0,6	0,7	0,6	0,6
Forderungen Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Forschungsförderung	EUR Mio.	0,6	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Wertpapiere	EUR Mio.	3,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassenbestand	EUR Mio.	6,3	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	1,5	1,8
Summe Aktiva	EUR Mio.	78,2	68,1	77,2	75,6	76,2	71,9	71,2	73,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva), 2008/09-2015/16e

IFRS (30.09.)		08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15e	15/16e
Eigenkapital	EUR Mio.	40,7	43,0	48,3	51,8	50,6	47,0	46,4	47,7
Eigenkapitalquote	%	52,1%	63,1%	62,5%	68,6%	66,4%	65,3%	65,2%	65,0%
Grundkapital	EUR Mio.	10,2	10,2	11,6	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Kapitalrücklagen	EUR Mio.	14,4	14,4	17,0	20,8	20,8	20,8	20,8	20,8
Ergebnis aus Verkauf von Wertpapieren	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsumrechnungsdifferenzen	EUR Mio.	1,0	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0
Kumulierte Ergebnisse	EUR Mio.	15,6	17,8	18,5	17,1	15,8	12,3	11,8	13,1
Nicht beherrschende Anteile	EUR Mio.	-0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	EUR Mio.	8,1	9,1	7,0	7,4	12,5	12,1	12,2	12,2
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	4,1	5,4	3,7	4,5	9,9	9,5	9,6	9,6
davon Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,2	9,3	9,4	9,3	9,3
Sozialkapitalrückstellungen	EUR Mio.	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,8	1,8	1,8
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	1,5	1,3	0,8	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	1,4	1,2	1,0	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
Kurzfristige Schulden	EUR Mio.	29,4	16,1	21,9	16,4	13,1	12,9	12,6	13,4
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	21,1	10,3	10,6	8,7	6,9	7,2	6,6	6,5
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	5,7	3,1	3,2	4,8	3,9	3,7	4,0	4,7
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,8	5,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten und abgegrenzte Schulden	EUR Mio.	1,6	1,3	2,2	2,0	1,8	1,8	1,9	2,1
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,6	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	78,2	68,1	77,2	75,6	76,2	71,9	71,2	73,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Normalisierte Bilanz (Aktiva), 2008/09-2015/16e

IFRS (30.09.)		08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15e	15/16e
Langfristige Vermögenswerte	%	62,9%	76,7%	70,0%	68,6%	65,6%	67,5%	65,9%	62,3%
Sachanlagen	%	37,1%	42,5%	36,3%	34,6%	31,5%	30,4%	27,4%	24,1%
Grundstücke und Bauten	%	24,2%	30,5%	26,0%	25,1%	23,3%	23,1%	21,1%	18,5%
Technische Anlagen und Maschinen	%	7,7%	8,5%	8,2%	7,1%	6,1%	5,0%	4,3%	3,8%
Geschäfts- und Betriebsausstattung	%	1,8%	1,5%	1,2%	1,1%	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%
Sachanlagen in Bau	%	3,5%	1,9%	0,9%	1,3%	1,2%	1,6%	1,5%	1,3%
Immaterielle Vermögenswerte	%	24,9%	31,9%	32,0%	32,6%	32,8%	36,1%	37,5%	37,2%
Firmenwert	%	4,3%	5,0%	4,5%	4,6%	4,5%	4,8%	4,8%	4,7%
Aktivierete Entwicklungskosten	%	18,8%	25,9%	23,7%	24,4%	25,1%	28,3%	29,6%	29,3%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	%	1,8%	1,0%	3,9%	3,6%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%
Latente Steueransprüche	%	0,8%	2,3%	1,7%	1,4%	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	37,1%	23,3%	30,0%	31,4%	34,4%	32,5%	34,1%	37,7%
Vorräte	%	11,8%	11,4%	12,3%	16,0%	15,7%	15,0%	16,3%	18,6%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	7,3%	5,3%	12,0%	7,9%	9,0%	10,2%	11,1%	12,6%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	2,5%	2,5%	3,0%	3,7%	3,9%	3,7%	3,6%	3,1%
Sonstige finanzielle Forderungen	%	0,1%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Forderungen	%	2,2%	1,8%	0,3%	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%
Forderungen Ertragssteuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%
Forderungen aus Forschungsförderung	%	0,8%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Wertpapiere	%	4,3%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kassenbestand	%	8,1%	1,4%	1,9%	2,5%	4,5%	2,6%	2,1%	2,5%
Summe Vermögenswerte	%	100,0%							

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Normalisierte Bilanz (Passiva), 2008/09-2015/16e

IFRS (30.09.)		08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15e	15/16e
Eigenkapital	%	52,1%	63,1%	62,5%	68,6%	66,4%	65,3%	65,2%	65,0%
Grundkapital	%	13,0%	14,9%	15,0%	17,0%	16,9%	17,9%	18,1%	17,6%
Kapitalrücklagen	%	18,5%	21,2%	22,0%	27,5%	27,3%	28,9%	29,2%	28,3%
Ergebnis aus Verkauf von Wertpapieren	%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsumrechnungsdifferenzen	%	1,3%	1,6%	1,6%	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%
Kumulierte Ergebnisse	%	20,0%	26,1%	23,9%	22,6%	20,8%	17,1%	16,5%	17,8%
Nicht beherrschende Anteile	%	-0,5%	-0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Schulden	%	10,3%	13,3%	9,1%	9,8%	16,4%	16,8%	17,1%	16,7%
Finanzverbindlichkeiten	%	5,2%	7,9%	4,8%	6,0%	13,1%	13,2%	13,4%	13,0%
davon Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	12,2%	13,1%	13,0%	12,7%
Sozialkapitalrückstellungen	%	1,4%	1,8%	1,8%	1,9%	2,0%	2,5%	2,5%	2,5%
Abgegrenzte Erträge	%	1,9%	1,9%	1,1%	0,9%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	1,8%	1,8%	1,3%	1,0%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%
Kurzfristige Schulden	%	37,6%	23,6%	28,3%	21,7%	17,2%	17,9%	17,7%	18,3%
Finanzverbindlichkeiten	%	27,0%	15,1%	13,7%	11,5%	9,1%	10,0%	9,2%	8,8%
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	%	7,3%	4,6%	4,2%	6,3%	5,1%	5,1%	5,6%	6,4%
Verbindlichkeiten ggü. Nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	1,2%	6,7%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten und abgegrenzte Schulden	%	2,1%	1,9%	2,8%	2,7%	2,4%	2,5%	2,6%	2,8%
Abgegrenzte Erträge	%	0,8%	0,5%	0,6%	0,4%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Passiva	%	100,0%							

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2008/09-2015/16e

IFRS (30.09.)		08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15e	15/16e
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	-14,3	1,5	0,9	-1,2	-0,7	-3,3	-0,8	1,5
Abschreibungen auf SAV und IAV	EUR Mio.	7,2	3,9	3,4	3,5	3,2	3,1	2,8	2,7
Zuschreibung auf SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von Tochtergesell.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus dem Abgang von Wertpapieren	EUR Mio.	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	EUR Mio.	1,8	0,7	0,6	0,5	1,0	1,2	1,0	0,9
Zinsertrag	EUR Mio.	-1,0	-0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Wertpapiererträge	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Fremdwährungsumrechnung	EUR Mio.	0,6	0,0	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Auflösung von Investitionszuschüssen	EUR Mio.	0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Δ Vorräte	EUR Mio.	-0,4	1,5	0,0	-2,5	0,1	1,2	-0,9	-2,0
Δ Forderungen und sonstiger Vermögenswerte	EUR Mio.	3,8	2,0	-3,2	2,2	-1,5	0,1	-0,4	-1,1
Δ Forderungen aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	-0,4	0,5	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Δ Verb. Lief. & Leist./ nahehestehende Untern.	EUR Mio.	0,7	-1,8	-1,2	1,9	-1,2	-0,2	0,3	0,7
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-3,0	-0,8	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2	0,1	0,2
Δ Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sozialkapitalrückstellungen	EUR Mio.	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	-3,9	4,4	0,6	3,6	0,2	1,7	1,9	2,6
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-0,9	-0,7	-0,5	-0,5	-1,1	-1,2	-1,0	-0,9
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Erhaltene Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Ertragsteuern	EUR Mio.	0,2	-0,5	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,1	-0,1
Cashflow aus der Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	-3,6	3,4	0,2	3,1	-1,0	0,7	1,0	1,7
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	-2,3	-1,0	-1,1	-0,9	-1,2	-1,0	-0,7	-0,6
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	-13,7	-1,6	-1,0	-0,5	-0,3	-1,0	-0,5	-0,9
Investitionen in Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von SAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von Wertpapieren	EUR Mio.	6,6	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Cash aus Erwerb von Tochterunternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	EUR Mio.	-9,4	0,8	-1,4	-1,4	-1,4	-1,9	-1,1	-1,4
Free Cashflow	EUR Mio.	-13,0	4,2	-1,2	1,7	-2,4	-1,2	0,0	0,2
Δ Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	6,2	-6,0	-0,8	-2,1	0,1	0,3	-0,6	-0,1
Δ Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-0,7	-5,4	-2,1	-2,3	-2,4	-9,9	-9,2	-9,3
Finanzierung aus Investitionskrediten	EUR Mio.	0,0	1,9	0,7	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
Finanzierung aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzierung aus begebener Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,2	6,2	9,4	9,3	9,3
Δ Darlehen Forschungsförderung	EUR Mio.	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	-10,3	0,0	4,0	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	10,3	0,0	0,0	-5,2	0,0	-0,2	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	EUR Mio.	5,0	-9,5	1,7	-1,3	4,0	-0,4	-0,3	0,1
Einfluss von Wechselkursdifferenzen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung der Zahlungsmittel	EUR Mio.	-8,0	-5,4	0,6	0,4	1,6	-1,5	-0,4	0,3
Cash Beginn Berichtsperiode	EUR Mio.	14,3	6,3	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	1,5
Cash Ende Berichtsperiode	EUR Mio.	6,3	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	1,5	1,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2008/09-2015/16e

IFRS (30.09.)		08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15e	15/16e
Konzern	EUR Mio.	29,5	27,1	34,1	30,2	33,3	34,1	35,4	43,7
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	17,0	15,6	17,1	14,4	14,8	18,0	18,3	21,7
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	5,2	6,5	6,3	5,9	6,6	8,0
Produktion	EUR Mio.	12,3	11,1	11,8	9,2	11,8	9,6	8,9	13,9
F&E	EUR Mio.	0,2	0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	1,3	0,2
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,1
in %	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Humanpharmazeutika	%	57,7%	57,4%	50,2%	47,9%	44,4%	52,9%	51,8%	49,6%
Veterinärpharmazeutika	%	0,0%	0,0%	15,2%	21,4%	19,1%	17,4%	18,7%	18,2%
Produktion	%	41,7%	40,8%	34,5%	30,6%	35,4%	28,3%	25,3%	31,8%
F&E	%	0,6%	1,8%	0,2%	0,2%	1,0%	0,9%	3,7%	0,6%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,5%	0,6%	-0,2%
YoY	%	0,0%	-8,3%	25,9%	-11,6%	10,4%	2,2%	4,0%	23,4%
Humanpharmazeutika	%	15,2%	-8,7%	10,0%	-15,6%	2,4%	21,8%	1,8%	18,2%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	n/a	24,6%	-1,7%	-6,7%	12,0%	20,1%
Produktion	%	-2,2%	-10,2%	6,4%	-21,6%	27,8%	-18,3%	-7,2%	55,6%
F&E	%	-91,9%	174,6%	-85,1%	0,0%	356,3%	-4,0%	316,5%	-81,4%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	75,0%	-234,3%	268,1%	13,7%	-146,6%
EBIT	EUR Mio.	-7,1	-1,2	1,8	-0,7	0,2	-2,2	0,1	2,3
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	1,7	-0,3	0,4	0,9	1,9	1,4	-6,5	3,1
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,6
Produktion	EUR Mio.	-1,7	2,1	4,3	2,3	1,9	-0,2	1,0	1,9
F&E	EUR Mio.	-1,3	-1,6	-1,1	-1,1	-1,0	-0,8	0,7	0,4
Überleitung	EUR Mio.	-5,8	-1,4	-1,9	-3,0	-2,3	-2,2	5,3	-2,6
EBIT-Marge	%	-24,2%	-4,6%	5,2%	-2,3%	0,7%	-6,5%	0,4%	5,2%
Humanpharmazeutika	%	10,1%	-2,2%	2,3%	6,3%	12,7%	7,8%	-35,7%	14,5%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	3,4%	2,4%	-4,1%	-5,3%	-3,6%	-7,8%
Produktion	%	-14,0%	18,8%	36,3%	25,3%	16,3%	-2,4%	10,7%	14,0%
F&E	%	-753,2%	-336,0%	n/a	n/a	-301,2%	-268,2%	52,8%	182,6%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
YoY	%	482,7%	-82,6%	-242,6%	-139,5%	-132,0%	n/a	-106,1%	1561,8%
Humanpharmazeutika	%	-22,9%	-119,7%	-216,6%	130,2%	106,5%	-25,2%	-567,3%	-148,0%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	n/a	-11,4%	-265,4%	22,1%	-24,9%	161,0%
Produktion	%	436,4%	-221,1%	105,0%	-45,4%	-17,4%	-112,2%	-505,7%	103,2%
F&E	%	405,0%	22,5%	-29,2%	-6,3%	-7,8%	-14,5%	-182,1%	-35,6%
Überleitung	%	103,1%	-76,1%	39,2%	56,6%	-22,9%	-4,3%	-335,2%	-149,9%
Segmentvermögen	EUR Mio.	78,2	68,1	77,2	75,6	76,2	71,9	72,0	74,0
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	26,0	31,8	36,0	36,3	36,4	36,1	36,4	38,3
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	7,9	7,4	7,5	6,9	7,0	7,3
Produktion	EUR Mio.	22,4	22,8	22,8	22,3	22,0	19,6	19,8	20,8
F&E	EUR Mio.	18,8	12,4	12,9	13,6	14,4	15,6	15,8	16,5
Überleitung	EUR Mio.	11,0	1,2	-2,3	-4,0	-4,1	-6,2	-6,9	-8,8
Segmentverbindlichkeiten	EUR Mio.	37,5	25,1	28,9	23,8	25,6	25,0	25,2	25,5
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	1,9	0,9	1,0	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	2,6	1,9	2,4	2,2	2,2	2,2
Produktion	EUR Mio.	3,5	7,1	9,9	8,6	5,1	4,0	4,0	4,0
F&E	EUR Mio.	3,3	2,1	1,0	1,3	1,0	0,8	0,8	0,8
Überleitung	EUR Mio.	28,8	15,0	14,4	10,7	16,1	16,9	17,1	17,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I (2011/12-2015/16e)

IFRS (30.09.)		2011/12	2012/13	2013/14	2014/15e	2015/16e
Key Data						
Nettoumsatz	EUR Mio.	30,2	33,3	34,1	35,4	43,7
Betriebsleistung	EUR Mio.	35,0	38,7	38,7	38,0	45,0
EBITDA	EUR Mio.	2,8	3,4	0,9	2,9	5,0
EBIT	EUR Mio.	-0,7	0,2	-2,2	0,1	2,3
EBT	EUR Mio.	-1,2	-0,7	-3,3	-0,8	1,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,4	-1,2	-3,4	-0,7	1,3
Anzahl Mitarbeiter		179	176	174	170	175
Je Aktie						
Kurs Hoch	EUR	2,45	2,06	2,07	1,80	
Kurs Tief	EUR	1,35	1,52	1,24	0,95	
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	1,84	1,80	1,26	1,22	1,22
EPS	EUR	-0,13	-0,09	-0,26	-0,05	0,10
CFPS	EUR	0,19	0,19	-0,01	0,16	0,32
BVPS	EUR	4,24	3,93	3,65	3,60	3,71
NAV	EUR	4,24	3,93	3,65	3,60	3,71
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR					2,80
Performance bis Kursziel	%					129,5%
Profitabilitätskennzahlen						
EBITDA-Marge	%	9,4%	10,3%	2,7%	8,3%	11,4%
EBIT-Marge	%	-2,3%	0,7%	-6,5%	0,4%	5,2%
EBT-Marge	%	-4,0%	-2,1%	-9,7%	-2,2%	3,3%
Netto-Marge	%	-4,7%	-3,7%	-10,0%	-1,9%	3,0%
FCF-Marge	%	5,6%	-7,3%	-3,5%	0,0%	0,5%
ROE	%	-2,9%	-2,4%	-7,0%	-1,5%	2,8%
ROCE	%	4,1%	4,6%	1,3%	4,9%	7,7%
CE/Umsatz	%	212,4%	191,8%	182,7%	174,5%	144,5%
NWC/Umsatz	%	44,1%	44,7%	42,2%	43,9%	41,7%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	168,5	189,2	195,7	208,3	249,7
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-3,9	1,3	-12,8	0,8	13,0
DSO	d	144	129	114	118	112
Inventory days	d	72	74	77	80	76
Capex/Umsatz	%	1,8%	0,9%	3,1%	1,3%	2,0%
Wachstumsraten						
Nettoumsatz	%	-11,6%	10,4%	2,2%	4,0%	23,4%
Betriebsleistung	%	-6,9%	10,4%	0,1%	-1,9%	18,6%
EBITDA	%	-45,4%	20,5%	-73,4%	223,3%	69,8%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBT	%	n/a	-40,6%	366,5%	-76,2%	n/a
Nettoergebnis	%	n/a	-14,5%	177,4%	-79,7%	n/a
EPS	%	n/a	-28,0%	183,7%	-79,7%	n/a
CFPS	%	-52,3%	0,7%	n/a	n/a	107,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick II (2011/12-2015/16e)

IFRS (30.09.)		2011/12	2012/13	2013/14	2014/15e	2015/16e
Bilanzkennzahlen						
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	26,2	24,0	21,9	19,5	17,7
Umlaufvermögen	EUR Mio.	23,7	26,2	23,4	24,3	27,7
Eigenkapital	EUR Mio.	51,8	50,6	47,0	46,4	47,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	23,8	25,6	25,0	24,8	25,6
Anlagenintensität	%	34,6%	31,5%	30,4%	27,4%	24,1%
EK-Quote	%	68,6%	66,4%	65,3%	65,2%	65,0%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	21,9%	26,6%	31,5%	31,5%	29,8%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	-18,8	75,4	-7,5	118,3	7,1
Working Capital	EUR Mio.	13,3	14,9	14,4	15,5	18,2
Capital Employed	EUR Mio.	64,0	63,9	62,2	61,8	63,1
Enterprise Value						
Anzahl Aktien	Mio.	12,2	12,9	12,9	12,9	12,9
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	29,9	26,5	26,6	23,2	n/a
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	16,5	19,6	16,0	12,2	n/a
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	22,5	23,2	16,2	15,7	15,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	11,3	13,5	14,8	14,6	14,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	1,4	1,5	1,8	1,8	1,8
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	42,7	41,5	43,2	39,6	n/a
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	29,3	34,6	32,5	28,6	n/a
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	35,2	38,2	32,8	32,1	31,7
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	1,4	1,2	1,3	1,1	n/a
EV/Umsatz (Hoch)	x	1,0	1,0	1,0	0,8	n/a
EV/Umsatz (Tief)	x	1,17	1,15	0,96	0,91	0,73
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	15,0	12,1	47,4	13,4	n/a
EV/EBITDA (Hoch)	x	10,3	10,1	35,7	9,7	n/a
EV/EBITDA (Tief)	x	12,4	11,1	36,0	10,9	6,3
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	n/a	185,4	n/a	290,0	n/a
EV/EBIT (Hoch)	x	n/a	154,3	n/a	209,9	n/a
EV/EBIT (Tief)	x	n/a	170,4	n/a	235,3	13,9
KGV (Durchschnitt)	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	12,0
KCF (Durchschnitt)	x	12,7	10,6	n/a	11,5	n/a
KCF (Hoch)	x	7,0	7,9	n/a	6,1	n/a
KCF (Tief)	x	9,6	9,3	n/a	7,8	3,8
KBV (Durchschnitt)	x	0,6	0,5	0,6	0,5	n/a
KBV (Hoch)	x	0,3	0,4	0,3	0,3	n/a
KBV (Tief)	x	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3
FCF-Yield	%	7,6%	-10,5%	-7,3%	-0,1%	1,5%
Ausschüttungsquote (Basis Nettoergebnis)	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenrendite	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cashflow						
Operativer Cashflow	EUR Mio.	3,1	-1,0	0,7	1,0	1,7
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-1,4	-1,4	-1,9	-1,1	-1,4
Free Cashflow	EUR Mio.	1,7	-2,4	-1,2	0,0	0,2
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-1,3	4,0	-0,4	-0,3	0,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

DCF-Modell

		2014/15e	2015/16e	2016/17e	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	TV
Nettoumsatz	EUR Mio.	35,4	43,7	52,1	59,6	65,1	68,6	70,6	71,6	72,2	72,8	73,3	71,0
Umsatzwachstum	%	4,0%	23,4%	19,3%	14,2%	9,3%	5,4%	2,8%	1,5%	0,9%	0,7%	0,7%	0,7%
EBIT	EUR Mio.	0,1	2,3	3,4	4,6	5,9	7,1	8,3	9,3	10,3	11,4	12,4	8,5
EBIT-Marge (Nettoumsatz)	%	0,4%	5,2%	6,5%	7,8%	9,1%	10,4%	11,7%	13,0%	14,3%	15,6%	16,9%	12,0%
Verlustvorträge	EUR Mio.	34,1	31,8	28,4	23,8	17,8	10,7	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerquote (τ)	%	-12,9%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%
EBIT(1-τ)	EUR Mio.	0,1	2,0	3,1	4,2	5,3	6,4	7,4	7,0	7,8	8,5	9,3	6,4
Reinvestment	EUR Mio.	-1,1	-1,4	-1,7	-2,0	-2,1	-2,0	-1,6	-1,2	-0,9	-0,8	-0,7	-0,8
FCFF	EUR Mio.	-0,9	0,6	1,3	2,2	3,2	4,4	5,8	5,8	6,9	7,8	8,6	5,6
WACC	%	11,0%	10,5%	9,9%	9,4%	8,9%	8,3%	7,8%	7,3%	6,8%	6,2%	5,7%	5,7%
Diskontierungssatz	%	90,1%	81,6%	74,2%	67,8%	62,3%	57,5%	53,3%	49,7%	46,6%	43,8%	41,5%	
PV FCFF	EUR Mio.	-0,8	0,5	1,0	1,5	2,0	2,5	3,1	2,9	3,2	3,4	3,6	
Terminal Cashflow	EUR Mio.	5,6											
Terminal Cost of Capital	%	5,7%											
Terminal Value	EUR Mio.	62,5											
PV Terminal Value	EUR Mio.	27,4											
PV Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	22,8											
Summe der Barwerte	EUR Mio.	50,2											
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	16,7											
Liquidität	EUR Mio.	1,9											
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	35,4											
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	12,9											
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	2,80											

		Langfristige Wachstumsrate							
			0,1%	0,3%	0,5%	0,7%	0,9%	1,1%	1,3%
		9,0%	2,40	2,40	2,30	2,20	2,10	2,10	2,00
		10,0%	2,60	2,60	2,50	2,40	2,30	2,20	2,20
		11,0%	2,80	2,70	2,70	2,60	2,50	2,40	2,30
	TV EBIT-Marge	12,0%	3,00	2,90	2,80	2,80	2,70	2,60	2,50
		13,0%	3,20	3,10	3,00	2,90	2,80	2,70	2,60
		14,0%	3,40	3,30	3,20	3,10	3,00	2,90	2,80
		15,0%	3,60	3,50	3,40	3,30	3,20	3,10	3,00

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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 (12 Monate):

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
27.08.2015	EUR 2,80	Buy	8
28.05.2015	EUR 2,80	Buy	8
25.03.2015	EUR 2,80	Buy	8
26.02.2015	EUR 2,60	Buy	8
19.12.2014	EUR 2,60	Buy	8
08.12.2014	EUR 2,70	Buy	8
25.08.2014	EUR 2,70	Buy	8
26.05.2014	EUR 2,70	Buy	8
10.03.2014	EUR 3,00	Buy	1; 2; 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.