

Sanochemia

Reuters: SACG.DE

Bloomberg: SAC:GR

Rating: Buy
Risiko: Hoch
Kurs: EUR 1,44
Kursziel: EUR 2,80 (unverändert)

EBIT-Anstieg deutlich über der Guidance

Die jetzt veröffentlichten Ertragszahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2014/15 (30.09.) lagen deutlich über der Management-Guidance. Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit dem Abschluss weiterer Lizenzvereinbarungen, mit einem Ergebnis der Verhandlungen über eine Anschlussfinanzierung der im August 2017 fälligen Mittelstandsanleihe und mit dem Markteintritt in den USA, wo Sanochemia bislang kaum präsent ist. Wir gehen demzufolge davon aus, dass sich mit gutem Newsflow auch die positive Kursentwicklung weiter fortsetzen wird und bestätigen bei einem DCF-basierten Kursziel von EUR 2,80 je Aktie (Base-Case-Szenario) unser Buy-Rating für die Aktien der Sanochemia Pharmazeutika AG.

2014/15 (30.09.) im Überblick

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2014/15 (30.09.) konnte Sanochemia mit Erlösen in Höhe von EUR 35,6 Mio. (Vorjahr: EUR 34,1 Mio., +4,6% YoY) ein deutlich positives operatives Ergebnis von EUR 1,6 Mio. (Vorjahr: EUR -2,2 Mio.) erzielen. Damit konnte die Management-Guidance, wonach für das abgelaufene Geschäftsjahr ein mindestens ausgeglichenes EBIT erzielt werden sollte, klar übertroffen werden. Ursächlich für die deutliche Ergebnisverbesserung waren neben dem Umsatzanstieg insbesondere (1) ein aus dem verbesserten Produktmix und rückläufigen Materialeinstandskosten ermöglichter Anstieg der Rohertragsmarge, (2) rückläufige variable Kosten in Höhe um über EUR 2 Mio., die sich je zur Hälfte auf niedrigere Sach- und Personalaufwendungen verteilen, sowie (3) Down-Payments in Höhe von EUR 1,6 Mio. aus der Lizenzierung der Radiologie-Palette an einen globalen pharmazeutischen Vertriebspartner für die USA und weitere ausgewählte Länder.

Weitere Lizenzerträge werden für das laufende Geschäftsjahr 2015/16e aus der Lizenzierung von Cyclolux erwartet, dessen Launch unlängst erfolgte. Auch für das photodynamische Krebsdiagnostikum Vidon, das vor kurzem die Phase IIb durchlaufen hat, soll zur Finanzierung der klinischen Phase III ein Lizenzpartner gefunden werden.

(EUR Mio.)	2014/15	2013/14	Δ
Umsatzerlöse	35,6	34,1	4,6%
EBIT	1,6	-2,2	n/a
In % der Umsätze	4,6%	-6,5%	n/a
Ergebnis vor Steuern	0,6	-3,3	n/a
Ergebnis nach Steuern	0,4	-3,4	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Guidance 2015/16e

Auf der Bilanzpressekonferenz wurde für das laufende Geschäftsjahr die Guidance des Vorjahres wiederholt, die ein stabiles und nachhaltiges Umsatz- und Ergebniswachstum vorsieht. Basis dieser Erwartungen sind neben einer verbesserten Lage in den Pharmerging Markets insbesondere der erwartete Markteintritt in den USA, für den 2016 erste Erlöse aus dem Verkauf von Kontrastmittelspezialitäten erwartet werden.

WKN/ISIN: 919963/AT0000776307

Indizes: DAX Pharma & Healthcare, Entry All Share

Transparenzlevel: Entry Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 12,9 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 18,5 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~15.000 Stück

Zwischenbericht: 25.02.2016

EUR Mio. (30/09)	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Nettoumsatz	34,1	35,6	38,3	41,6
EBITDA	0,9	4,2	4,4	5,0
EBIT	-2,2	1,6	1,8	2,4
EBT	-3,3	0,6	1,0	1,6
EAT	-3,4	0,4	0,9	1,4

% vom Umsatz	13/14	14/15e	15/16e	16/17e
EBITDA	2,7	11,8	11,6	12,0
EBIT	-6,5	4,6	4,8	5,7
EBT	-9,7	1,6	2,6	3,8
EAT	-10,0	1,1	2,4	3,4

Je Aktie/EUR	13/14	14/15e	15/16e	16/17e
EPS	-0,26	0,03	0,07	0,11
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	3,65	3,68	3,75	3,86
Cashflow	-0,01	0,24	0,28	0,32

%	13/14	14/15e	15/16e	16/17e
EK-Quote	65,3%	68,4%	68,6%	68,6%
Gearing	31,5%	25,8%	17,4%	14,2%

x	13/14	14/15e	15/16e	16/17e
KGV	n/a	48,3	20,4	13,1
EV/Umsatz	0,96	0,91	0,75	0,66
EV/EBIT	n/a	19,8	15,6	11,5
KBV	0,3	0,4	0,4	0,4

EUR Mio.	15/16e	16/17e
Guidance: Umsatz	↗	-
Guidance: EBIT	↗	-



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

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2014/15 nach Bereichen

In den vier Bereichen ergaben sich im vergangenen Geschäftsjahr (30.06.) folgende Entwicklungen:

- ⑤ Im Bereich **Humanpharmazeutika**, in dem Sanochemia ein umfassendes Portfolio von Kontrastmitteln für die bildgebende Diagnostik und Therapeutika für Indikationsgebiete mit hohem therapeutischem Anspruch wie Neurodegeneration und Schmerz anbietet, lagen die Erlöse mit EUR 17,1 Mio. (Vj. EUR 18,0 Mio., -4,9% YoY) leicht unter ihrem Vorjahreswert. Ursächlich für den Umsatzrückgang war insbesondere ein einmaliger, zeitlich befristeter Nachfragerückgang der deutschen Tochtergesellschaft in Höhe von ca. EUR 1,0 Mio. Auch in den Pharmering Markets des Nahen und Mittleren Osten, insbesondere in Ägypten und im Iran, mussten Umsatzrückgänge hingenommen werden. Dagegen konnte Sanochemia in den europäischen Radiologie-Märkten deutlich zweistellige Zuwachsraten erzielen.
- ⑤ Verbessert haben sich demgegenüber die Erlöse im Geschäftsbereich **Veterinärpharmazeutika**, in dem u. a. postoperative Schmerzmittel und biologische Präparate zur Fertilitätssteigerung bei Haus- und Nutztieren produziert und vertrieben werden. Damit ist es Sanochemia erstmals seit dem Geschäftsjahr 2011/12 gelungen, die Umsätze im Jahresvergleich zu steigern, und zwar auf EUR 6,7 Mio. von EUR 5,9 Mio. (+12,8% YoY). Dies ist vor allem auf eine Ausweitung des Exportgeschäfts zurückzuführen, das über eigene Landesgesellschaften vor allem in Mittel- und Osteuropa stattfindet. Bedingt durch den höheren Umsatz konnte operativ eine schwarze Null von EUR 0,1 Mio. erreicht werden, nachdem in den letzten beiden Geschäftsjahren noch ein operativer Verlust von jeweils EUR -0,3 Mio. hingenommen werden musste.
- ⑤ Gegenläufig verlief dagegen die Entwicklung im Bereich **Produktion**, in dem Sanochemia die Wirkstoffsynthese- und pharmazeutische Produktion auch für Dritte übernimmt: Während die Erlöse auf EUR 9,1 Mio. von EUR 9,6 Mio. im Vorjahr (-6,1% YoY) zurückgingen, verbesserte sich das operative Ergebnis auf EUR 1,7 Mio. von EUR -0,2 Mio. Verantwortlich hierfür waren neben einem verbesserten Kostenmanagement und Einsparungen im Einkauf auch wieder steigende Erlöse aus der Syntheseproduktion des Schlüsselprodukts Galantamin.
- ⑤ Mit externen Umsätzen von EUR 2,2 Mio. lag der Bereich **Forschung & Entwicklung** deutlich über dem Vorjahr, als Erlöse von EUR 0,3 Mio. generiert wurden. Mit EUR 0,1 Mio. konnte erstmals seit neun Jahren wieder ein operativer Gewinn erzielt werden. Der Bereich, der als zentrale Entwicklungsabteilung des Konzerns fungiert, konnte dabei von den genannten Einmalzahlungen aus der Vergabe der globalen Vertriebsrechte des Radiologie-Portfolios profitieren.

Generationenwechsel im Vorstand

Anfang der vergangenen Woche wurde Dr. Franco Merckling zum neuen Vorstandsmitglied bestellt. Er ist als Nachfolger des Firmengründers Dr. Werner Frantsits vorgesehen, der sein Amt nach der Hauptversammlung am 16.03.2016 aufgeben und in den Aufsichtsrat wechseln wird. Damit besteht der Vorstand auch in Zukunft aus drei Mitgliedern:

- ⑤ Nach einem Chemiestudium an der Universität Basel und der Promotion an der Universität Zürich begann **Dr. Franco Merckling** seine Berufslaufbahn 1993 als Sales Manager bei Eli Lilly, bevor er von 2003 bis 2005 die Position des Business Unit Directors bei Merck Sharp und Dohme-Chilbret verantwortete, wo er ab 2003 auch Mitglied des Verwaltungsrates war. Von 2005 bis 2011 war er in verschiedenen Funktionen bei Eisai Co. tätig, zuletzt als Managing Director der italienischen Niederlassung. Zwischen 2011 und 2013 war Dr. Merckling Vorstandsvorsitzender von Kenta Biotech, von 2013 bis 2014 Mitglied des Verwaltungsrates der Therametrics Holding AG. Seit 2014 als Konsulent der Rentschler Biotechnologie GmbH.
- ⑤ **Dr. Stefan Welzig** ist Vorstand für Produktion, Technik und Finanzen. Dr. Welzig studierte Technische Chemie und ist seit 1998 im Unternehmen in verschiedenen Funktionen tätig. 2012 wurde Dr. Welzig in den Vorstand berufen. Neben den genannten Aufgabenbereichen übt er auch die Funktion

des gewerberechtl. Geschäftsführers aus.

- ⑤ **Dr. Klaus Gerdes** ist Vorstand für Marketing und Sales, Forschung und Entwicklung sowie Investor Relations. Dr. Gerdes studierte Organische Chemie und ist seit 2006 im Unternehmen, wo er zudem den Bereich New Business Development verantwortet.

Klinische Entwicklungsprojekte im Bereich Forschung und Entwicklung betreibt Sanochemia in Eigenregie nur bis zur Phase II, die kostenintensiven Phase-III-Zulassungsstudien werden nur gemeinsam mit Partnern durchgeführt. Sanochemia konzentriert sich auf ausgewählte Indikationssegmente, in denen das Management Bedarf an neuen Diagnostika und Therapeutika erkennt. In der Entwicklungspipeline stehen insbesondere Cyclolux und Vidon, zwei MRT-Diagnostika der nächsten Generation.

Attraktive Pipeline-Produkte

Traditionell entwickelt Sanochemia nur in ausgewählten Indikationssegmenten, in denen das Management Bedarf an neuen Diagnostika und Therapeutika erkennt, in denen die bestehenden Behandlungsmöglichkeiten verbessert werden können oder die aufgrund der demografischen Entwicklungen (Stichwort Verschiebung der Altersstruktur der Gesellschaft) zukünftig vermehrt nachgefragt werden dürften. Dabei betreibt Sanochemia die klinischen Entwicklungsprojekte in der Regel nur bis zur Phase II, in der das Therapiekonzept (Proof of Concept, Phase IIa) überprüft, die geeignete Therapiedosis (Dose Finding, Phase IIb) gefunden und positive Effekte der Therapie beobachtet werden müssen. Die daran anschließenden kostenintensiven Phase-III-Zulassungsstudien, in der die Wirksamkeit und das Nebenwirkungsprofil an einem größeren Patientenkollektiv untersucht werden, führt Sanochemia nicht in Eigenregie, sondern nur gemeinsam mit Partnern durch. Für Sanochemia hat dies den Vorteil, dass Kosten und Risiken geteilt und bereits während der Entwicklungsphase Erlöse durch Milestone-Zahlungen generiert werden können.

Sanochemias Know-how liegt in der Einschätzung des klinischen Potenzials eines Wirkstoffkandidaten und der raschen Durchführung von Studien zum Nachweis von Wirkkonzepten (Proof of Concept). Dabei werden Substanzen bevorzugt, die neben Lizenzerlösen auch die Wertschöpfung in der eigenen Syntheseanlage und Pharmaproduktion erwarten lassen.

- ⑤ **Cyclolux** ist ein Branded Generikum zu Dotarem, das mit einem Marktanteil von etwa 47% (2012) uneingeschränkter Marktführer von MRT-Kontrastmitteln in Europa ist. Entscheidender Vorteil des makrozyklischen Cyclolux gegenüber linearen Gadolinium-haltigen Kontrastmitteln wie Omniscan oder Magnevist ist laut eigenen Angaben das verringerte Nebenwirkungsrisiko hinsichtlich der nephrogenen systemischen Fibrose (NSF), einer krankhaften Vermehrung des Bindegewebes von Haut, Muskulatur und in inneren Organen. Vor allem im europäischen Raum ist das Nebenwirkungsprofil von Cyclolux ein wichtiger Aspekt bei der Anwendung durch Radiologen und Kardiologen, so dass mittelfristig Angaben gemäß ein Marktanteil von bis zu 5% der von Sanochemia adressierten MRT-Märkte erreicht werden könnte. Dies entspricht einem jährlichen Umsatzpotenzial von bis zu EUR 5 Mio. (Europa) bzw. EUR 1,5 Mio. (ex-Europa ohne USA). Nach erfolgreichem Abschluss des dezentralisierten Zulassungsverfahrens (Decentralized Procedure DCP) für Cyclolux hat Sanochemia nach Ablauf der typischen Bearbeitungsfristen Ende des vergangenen Jahres auch die nationalen Zulassungen in Österreich, Deutschland, England, Ungarn und der Tschechischen Republik erhalten; weitere länderspezifische Zulassungen (inner- und außerhalb der EU) werden in den nächsten Jahren erwartet.
- ⑤ **Vidon:** Im Jahr 2005 hat Sanochemia von der österreichischen Planta Naturstoffe GmbH die Exklusivrechte für PVP-Hypericin (Produktname Vidon), einem wasserlöslichen Farbstoff, erworben, der sich in Tumorzellen ansammelt und diese durch seine fluoreszierenden Eigenschaften gut sichtbar macht. Im vergangenen Geschäftsjahr konnten schließlich die positiven Ergebnisse der Phase IIb-Studie zum Nachweis von nicht-muskelinvasivem Blasenkrebs bekannt gegeben werden. Durch die Verwendung von Vidon in Verbindung mit Blaulicht („Fluoreszenz-Zystoskopie“) konnten statistisch signifikant mehr Patienten mit nicht-muskelinvasiven Läsionen erkannt werden als bei Alternativpräparaten unter Verwendung von Weißlicht. Angaben gemäß befindet sich Sanochemia in den Vorbereitungen für eine Auslizenzierung; Ergebnisse dürften im laufenden Geschäftsjahr vermeldet werden.

Erweitert wird auch die Veterinär-Produktpalette:

- ☉ Für **Menbuton**, das zur Anregung der Sekretion im Verdauungstrakt u. a. von Wiederkäuern und Schweinen eingesetzt wird, erfolgte die Einreichung zur Marktzulassung in weiteren europäischen Ländern,
- ☉ für **Carofertin**, ein biologisches Präparat zur Fertilitätssteigerung bei Rindern und Schweinen, wurde das Decentralized Procedure (DCP) abgeschlossen und
- ☉ für **Sorbivert**, einer Infusionslösung zur intravenösen Anwendung bei Pferden, Rindern, Schweinen, Hunden und Katzen, wird die internationale Zulassung vorbereitet.

Guidance 2015/16e

Auf der Bilanzpressekonferenz wurde für das laufende Geschäftsjahr die Guidance des Vorjahres wiederholt, die ein stabiles und nachhaltiges Umsatz- und Ergebniswachstum vorsieht. Basis dieser Erwartungen sind neben einer verbesserten Lage in den Pharmering Markets insbesondere der erwartete Markteintritt in den USA, für den 2016 erste Erlöse aus dem Verkauf von Kontrastmittelspezialitäten erwartet werden.

Im Detail wird für das Geschäftsjahr 2015/16e im Bereich **Humanpharmazeutika** erwartet, dass

- ☉ auf dem US-Markt erste Umsätze mit den Radiologie-Produkten durch den Vertriebspartner erzielt werden,
- ☉ nach der Finanzierung das Entwicklungsprogramm Tolperison US begonnen wird und
- ☉ zur Finanzierung der klinischen Phase III für das photodynamische Krebsdiagnostikum Vidon ein Lizenpartner gefunden wird.

Für den Bereich **Veterinärpharmazeutika** wird erwartet, dass der Export der Schlüsselprodukte Alvegesic, Carofertin, Sorbivert und Menbuton ausgeweitet wird.

Für den Bereich **Produktion** rechnet das Management mit einer steigenden Auslastung durch

- ☉ die Produktion von MR-Kontrastmitteln für neue Märkte,
- ☉ eine verstärkte Lohnproduktion durch neu akquirierte Produkte,
- ☉ eine Mengenausweitung der übrigen Radiologieprodukte und
- ☉ die Gewinnung von Entwicklungs- und Lohnaufträgen Dritter.

Anpassung unserer Prognosen

Nach der Veröffentlichung der Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr haben wir unsere Finanzprognosen für die Geschäftsjahre 2015/16e und 2016/17e wie folgt angepasst:

TABELLE 1: ANPASSUNG UNSERER SCHÄTZUNGEN

	2015/16e			2016/17e		
	alt	neu	Δ	alt	neu	Δ
Umsatzerlöse (EUR Mio.)	35,6	38,3	7,6%	40,2	41,6	3,6%
EBITDA (EUR Mio.)	4,5	4,4	-1,6%	4,9	5,0	2,8%
in % der Umsätze	12,6%	11,6%	-1,1pp	12,1%	12,0%	-0,1pp
EBIT (EUR Mio.)	1,6	1,8	15,3%	2,3	2,4	3,3%
in % der Umsätze	4,5%	4,8%	0,3pp	5,7%	5,7%	0,0pp
EBT (EUR Mio.)	0,6	1,0	68,0%	1,5	1,6	4,5%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

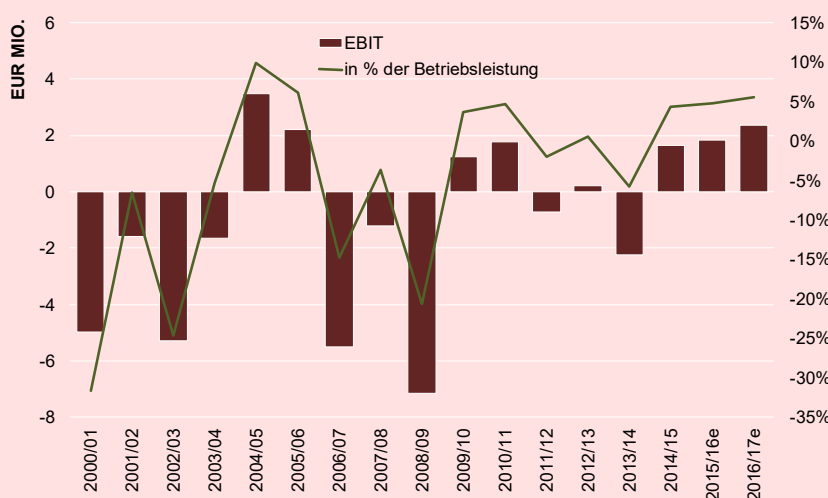
Mehr als nur eine Ertragswertschöpfungsquelle

Im Gegensatz zur verbreiteten Meinung kann Sanochemia nach der Vergabe von Lizenzen, wie dies im abgelaufenen Geschäftsjahr zum Beispiel für die Radiologie-Palette erfolgt ist, aus diesen Produkten weitere Erlöse generieren.

Denn die sogenannten „**Down-Payments**“, also Einmalzahlungen vor dem eigentlichen Vertrieb der Produkte, sind nur ein Element der Ertragswertschöpfung. Daneben generiert Sanochemia

- ⑤ Erlöse aus den mit dem Vertriebspartner vereinbarten **Milestone-Payments**,
- ⑤ Erlöse aus dem mit dem Vertriebspartner vereinbarten **Margin-Share** und auch
- ⑤ Erlöse aus dem **Verkauf** der Medikamente **durch eigene Vertriebsmitarbeiter**.

ABBILDUNG 1: EBIT (LS) UND EBIT-MARGE (RS)



Insbesondere aus der Aufnahme der Vertriebsaktivitäten in den USA können in diesem, mehr aber noch im folgenden Geschäftsjahr substantielle Erlöse aus dem Margin-Share erwartet werden.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Für die Rückzahlung der Mittelstandsanleihe mit einer Nominalverzinsung von 7,75%, einer Laufzeit bis August 2017 und einem aktuellen Creditreform-Rating von B- (Stand 29.09.2015) werden bereits verschiedene Alternativen wie etwa die Begebung einer Wandelanleihe, einer Zweitaneihe oder eines Schuldscheindarlehens diskutiert. Wir gehen davon aus, dass Sanochemia bereits im laufenden Geschäftsjahr eine Anschlussfinanzierung vorstellen wird.

TABELLE 1: RATINGHISTORIE SANOCHEMIA (EMITTENTENRATING)

Datum	Rating
11.10.2013	BB
13.06.2014	BB (watch)
14.07.2014	B+
01.10.2014	B
29.09.2015	B-

QUELLE: CREDITREFORM, SPHENE CAPITAL

Für die Tilgung der Anleihe mit Laufzeit August 2017 ...

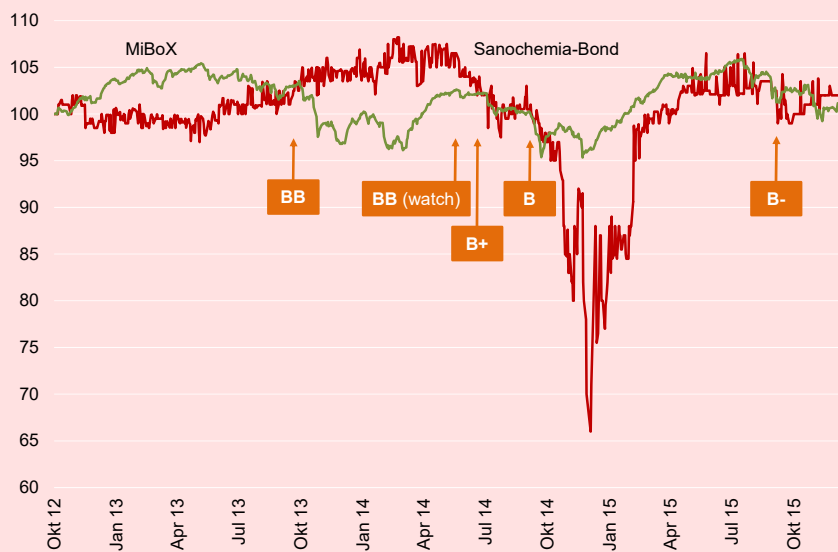
Ende September 2015 wurde das Emittentenrating des Unternehmens durch Creditreform erneut um einen Notch herabgestuft. Ein Emittentenrating von B-bescheinigt der Anleihe eine „ausreichende Bonität mit einem höheren Insolvenzrisiko“. Die statistische Ausfallwahrscheinlichkeit eines Ratings im Bereich von B (B+, B und B-) wird von Creditreform auf Sicht von einem Jahr derzeit mit 5,0% angegeben, auf Sicht von drei Jahren liegt sie aktuell bei 15,00%. Als wesentliche Gründe für die Herabstufung nennt Creditreform die noch fehlende Profitabilität in Verbindung mit schwachen Zinsdeckungs- und Entschuldungs-

kennziffern. Nachdem im vergangenen Geschäftsjahr die Rückkehr in die Gewinnzone erreicht wurde, wäre daher mittelfristig nach unserer Einschätzung eine Ratinganhebung konsequent. Hierfür würde auch die EBIT-Interest Coverage Ratio von 1,5x (2014/15) sprechen, aus dem wir für Small Caps eine synthetische Ratingnotation von „B“ ableiten.

... werden diverse Alternativen bereits heute intensiv thematisiert

Obwohl die Rückzahlung der Anleihe erst im August 2017 ansteht, befindet sich das Management Angaben gemäß bereits in Verhandlungen über eine sinnvolle Anschlussfinanzierung. Dabei werden sämtliche naheliegende Alternativen, insbesondere die Begebung einer Wandelanleihe, einer Zweitanleihe oder eines Schuldscheindarlehens, diskutiert.

ABBILDUNG 2: KURSENTWICKLUNG DER MITTELSTANDSANLEIHE VS. RATING



Ungeachtet diverser Downgrades durch Creditreform notierte die Mittelstandsanleihe von Sanochemia seit der Emission mehrheitlich über pari und zeigte im Vergleich mit dem MiBoX, der die Performance aller an den deutschen Mittelstandsbörsen notierten Unternehmensanleihen widergibt, bei höherer Volatilität eine leicht bessere Kursperformance.

QUELLE: CREDITREFORM, SPHENE CAPITAL

Wir bewerten die Aktien der Sanochemia AG anhand eines standardisierten dreistufigen DCF-Modells. Basierend auf dem erwarteten Markteintritt in den USA rechnen wir spätestens ab dem kommenden Geschäftsjahr mit einer Beschleunigung des operativen Ergebnistrends. Der nachfolgende Zehnjahreszeitraum markiert für unser dreistufiges DCF-Modell die Grobplanungs- bzw. Übergangsphase, die mit dem Terminal Value nach Ablauf des Geschäftsjahres 2026/27e endet. In diesem modellieren wir ein jährliches Wachstum von 0,6%, was den aktuellen risikolosen Zinsen in Form langlaufender Bundesanleihen entspricht. In einem Bear-Case bzw. einem Bull-Case-Szenario haben wir alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt.

Bezogen auf rund 12,9 Mio. Aktien ergibt unser DCF-Modell im Base-Case-Szenario ein Kursziel von EUR 2,80 (unverändert) je Aktie. Aus dem Bear-Case-Szenario ermitteln wir ein Kursziel von EUR 2,50 je Aktie, aus dem Bull-Case-Szenario von EUR 3,00 je Aktie. Im Base Case-Szenario ergibt sich gegenüber dem letzten gedrückten Schlusskurs von EUR 1,44 ein Kurspotenzial von 94,4%. Daher bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Sanochemia AG.

Bewertung anhand eines dreistufigen DCF-Modells

Wachstumsunternehmen wie Sanochemia verfolgen langfristige Geschäftsmodelle. Durch die zunehmende Durchdringung des US-amerikanischen Pharmamarktes mit der aktuellen Produktpipeline und nach der Implementierung des Kostensenkungsprogramms sollte sich die operative Ertragslage des Unternehmens in den kommenden Jahren nach unserer Einschätzung deutlich verbessern. Daher sehen wir in einem standardisierten dreistufigen DCF-Modell das geeignete Bewertungsverfahren für Sanochemia.

Wachstumsannahmen des DCF-Modells

Wir unterstellen für unser dreistufiges DCF-Modell folgende Wachstumsannahmen:

- ⑤ Der **Phase 1** des DCF-Modells (Detailplanungsphase) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2016/17e zugrunde und erwarten durchschnittliche jährliche Wachstumsraten der Umsätze 2014/15-16/17e in Höhe von 8,1%.
- ⑤ In der anschließenden **Phase 2** (zehnjährige Grobplanungsphase), die 2026/27e endet, haben wir eine CAGR der Nettoumsätze von 2,4% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.
- ⑤ Für die abschließende **Phase 3** des Terminal Value, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir als Wachstumsrate den quasi-risikolosen Zins zehnjähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 0,6% an.

Bis 2016/17e liegen dem Modell unsere detaillierten GuV-, Bilanz- und Cashflowplanungen zugrunde. Diese münden in eine zweite, zehnjährige Grobplanungsphase, die 2026/27e endet. Danach modellieren wir den Terminal Value.

Ferner unterstellen wir für unser standardisiertes dreistufiges DCF-Modell im Einzelnen,

- ⑤ ein aus Fundamentaldaten abgeleitetes **beta** von 1,25, das sich aus folgenden gesamtwirtschaftlichen und unternehmensspezifischen Faktoren zusammensetzt:

TABELLE 3: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL BETA

Diversifizierungsgrad	0,00
Wettbewerbsintensität	0,05
Reife des Geschäftsmodells	0,00
Regulatorische Risiken	0,10
Finanzielle Risiken	0,00
Risiken der Unternehmensprognose	0,10
Markt-beta	1,00
Fundamental-beta	1,25

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- ⑤ dass sich die **EBIT-Margen** (bezogen auf die Umsatzerlöse) von 5,7% in 2016/17e auf 22,7% in 2026/27e (Peak Margins) sukzessive erhöhen. Für

die anschließende Phase des Terminal Value haben wir operative Margen von 15,0% unterstellt;

- ⊖ im Zeitablauf rückläufige **Investitionsquoten**, was sich mittelfristig durch nicht ausgenutzte Fertigungskapazitäten im Werk in Burgenland rechtfertigen lässt;
- ⊖ dass sich der **Grenzsteuersatz** aufgrund der hohen Verlustvträge im gesamten Detailplanungszeitraum und in weiten Teilen des Grobplanungszeitraums auf einem, durch die jeweilige Mindestbesteuerung festgelegten Niveau bewegt und sich nach deren Verbrauch auf einem Niveau von 30,0% einpendeln wird;
- ⊖ eine EBIT-Interest Coverage Ratio von 1,5x, die wir aus einem im vergangenen Geschäftsjahr erzielten EBIT von EUR 1,646 Mio. und einem Zinsaufwand von EUR 1,126 Mio. errechnen; daraus leiten wir ein synthetisches Rating von B ab. Unterstellen wir ferner eine Recovery Rate von 20%, errechnet sich daraus eine statistische **Ausfallwahrscheinlichkeit** des Unternehmens im Terminal Value von 7,1% pro Jahr.
- ⊖ dass **negative freie Cashflows** nicht abdiskontiert, sondern vielmehr auf den aktuellen Bewertungsstichtag mit den gewichteten Kapitalkosten aufdiskontiert werden (Axiom der Risikoaversion der Anleger);

TABELLE 4: WACC

Kosten des Eigenkapitals nach CAPM		
Quasi-risikoloser Zinssatz (10-Jahres Bundesanleihe)	%	0,6%
Beta		1,25
Erwartete Risikoprämie	%	9,6%
Kosten des Eigenkapitals	%	12,6%
Small Cap-Prämie	%	1,5%
Management-Prämie	%	1,0%
Liquiditätsprämie	%	0,5%
Private Company-Prämie	%	0,0%
Zielkapitalstruktur	%	70,0%
Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals	%	9,9%
Kosten der Verschuldung		0,0%
Quasi-risikoloser Zinssatz (10-Jahres Bundesanleihe)	%	0,6%
Risikoaufschlag Fremdkapital	%	5,7%
Kosten des Fremdkapitals	%	6,3%
Steuerquote	%	30,0%
Kosten des Fremdkapitals nach Steuern	%	4,4%
Zielkapitalstruktur	%	30,0%
Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals	%	1,3%
WACC basierend auf Marktwerten	%	11,2%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

- ⊖ dass die von Sanochemia in 2015/16e erwirtschafteten Cashflows mit einem durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (**WACC**) von 11,2% diskontiert werden. Neben dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 1,25 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 0,6%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (zehnjähriger) Bundesanleihen, und einer implizit berechneten Risikoprämie für den Gesamtmarkt (Annahme des geometrischen Mittels) von derzeit 9,6% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Cap-Aufschlag von 1,5% angesetzt, der sich aus der Abhängigkeit vom Management (1,0%) und einer aus dem niedrigen Börsenumsatz abgeleiteten Liquiditätsprämie der Aktie (0,5%) zusammensetzt. Bei der Risikoprämie für das Fremdkapital orientieren wir uns an der Effektivverzinsung

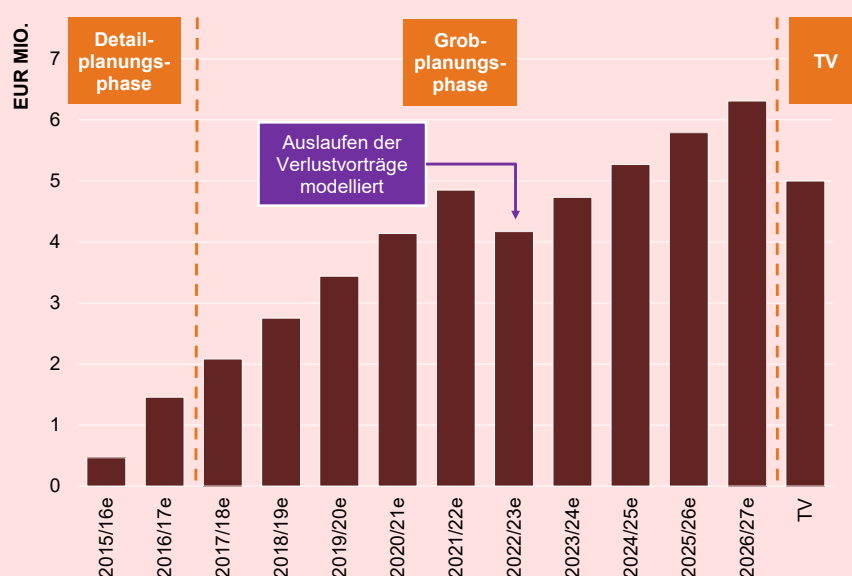
der börsennotierten Mittelstandsanleihe von aktuell 6,3%. Schließlich gehen wir davon aus, dass Sanochemia eine industrietypische Zielkapitalstruktur für die Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital von 70%/30% anstrebt;

- ☉ dass Sanochemia im **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir einen sukzessiven Rückgang der gewichteten Kapitalkosten von derzeit 11,2% auf dann 5,6% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer Risikoprämie von 5,0% entsprechen würde).

Freie Cashflows von rückläufigen Entwicklungsaufwendungen entlastet

Unter diesen Vorgaben ergibt sich nachstehende (vgl. Abbildung 3) Entwicklung der freien Cashflows für die Jahre 2015/16e bis 2026/27e. Erkennbar ist, wie die Anfangs- oder Detailplanungsphase nach unseren Schätzungen von den erheblichen Investitionen in die Produktpalette belastet sein wird, was Belastungen der Free Cashflows zur Folge hat. Im weiteren Verlauf haben wir die breite globale Vermarktung der Produkte modelliert, in dem keine weiteren liquiditätsbelastenden Entwicklungen stattfinden. Im Terminal Value schließlich modellieren wir aufgrund des systemimmanenten Anstiegs der Reinvestitionsquote einen Rückgang der Free Cashflows, welcher dann wiederum die Basis für eine Ewige Renten-Berechnung des Modellendwertes darstellt.

ABBILDUNG 3: FREIE CASHFLOWS TO THE FIRM (FCFF)



Während der Detailplanungsphase und der Grobplanungsphase in den Jahren 2017/18e bis 2021/22e haben wir aufgrund der steuerlichen Verlustvorträge nur eine Besteuerung in Höhe von 10,0% unterstellt; nach deren Verbrauch steigt die Steuerquote auf 30,0% an, wodurch wir einen Rückgang der freien Cashflows im Jahr 2022/23e modellieren.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf Sicht von zwölf Monaten ergibt unser Base Case-Szenario ein Kursziel von EUR 2,80 je Aktie (unverändert)

Aus nachstehender Tabelle 5 ist ersichtlich, dass aus dem von uns ermittelten Enterprise Value von EUR 48,2 Mio. etwa 34,7% aus dem Terminal Value abgeleitet werden, 7,5% bzw. 57,8% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Nach Abzug der Nettverbindlichkeiten zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres in Höhe von EUR 12,2 Mio. errechnet sich ein Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 36,0 Mio. – bzw. bezogen auf 12,9 Mio. Stück Aktien – in Höhe von EUR 2,80 je Aktie.

Das DCF-Modell ergibt ein Kursziel von EUR 2,80 je Aktie (unverändert)

TABELLE 5: DCF-MODELL – ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	3,6
in % des Enterprise Value	EUR Mio.	7,5%
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	27,9
in % des Enterprise Value	EUR Mio.	57,8%
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	16,7
in % des Enterprise Value	EUR Mio.	34,7%
Enterprise Value	EUR Mio.	48,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-14,9
Excess Cash	EUR Mio.	2,7
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	36,0
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	12,9
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	2,80

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

In einem Stresstest unterstellen wir folgende Szenarien und Annahmen:

- Bear-Case-Szenario:** In einem Bear-Case-Szenario adjustieren wir die Terminal Value-EBIT-Marge von 15,0% um 300 Basispunkte auf 12,0% und reduzieren das durchschnittliche jährliche Wachstum während des Terminal Value auf 0,3% von 0,6%. Damit würden wir unterstellen, dass sich die Wettbewerbsintensität insbesondere in der Zielregion USA schneller und drastischer verschärfen und Sanochemia die Umsetzung der zukünftigen Neuentwicklungen nicht länger gelingen würde. In diesem Bear-Case-Szenario würde der Unternehmenswert von Sanochemia um EUR 0,30 auf bis auf EUR 2,50 je Aktie zurückgehen.
- Bull-Case-Szenario:** Ein Bull-Case-Szenario würde sich insbesondere im Fall einer stärkeren Ausweitung der operativen Margen ergeben, wie er sich etwa für den Fall einer erfolgreichen Produkteinführung der Pipeline-Produkte einstellen könnte. Wir haben in unserem Bull-Case-Szenario ein durchschnittliches jährliches Wachstum der Freien Cashflows in der Terminal Value-Phase von 0,9% sowie eine Verbesserung der operativen Marge auf 18,0% unterstellt. In diesem Bull-Case-Szenario würden wir unser Kursziel um EUR 0,20 auf EUR 3,00 je Aktie anheben.

Eine Szenario-Analyse ergibt im pessimistischen Fall ein Kursrisiko bis auf EUR 2,50 und im optimistischen Fall eine Kurschance bis auf EUR 3,00 je Aktie.

ABBILDUNG 4: KURSENTWICKLUNG UND -PROGNOSE



Auf Sicht von zwölf bis 24 Monaten sehen wir ein Kursziel von EUR 2,80 je Aktie. Voraussetzung ist die Erreichung unserer Ergebnisprognosen. In unserem Bear-Case-Szenario (EUR 2,50) haben wir eine Intensivierung der Wettbewerbsintensität unterstellt. In unserem Bull-Case-Szenario (EUR 3,00) gelingen Unternehmenswachstum und die Margenausweitung noch schneller.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

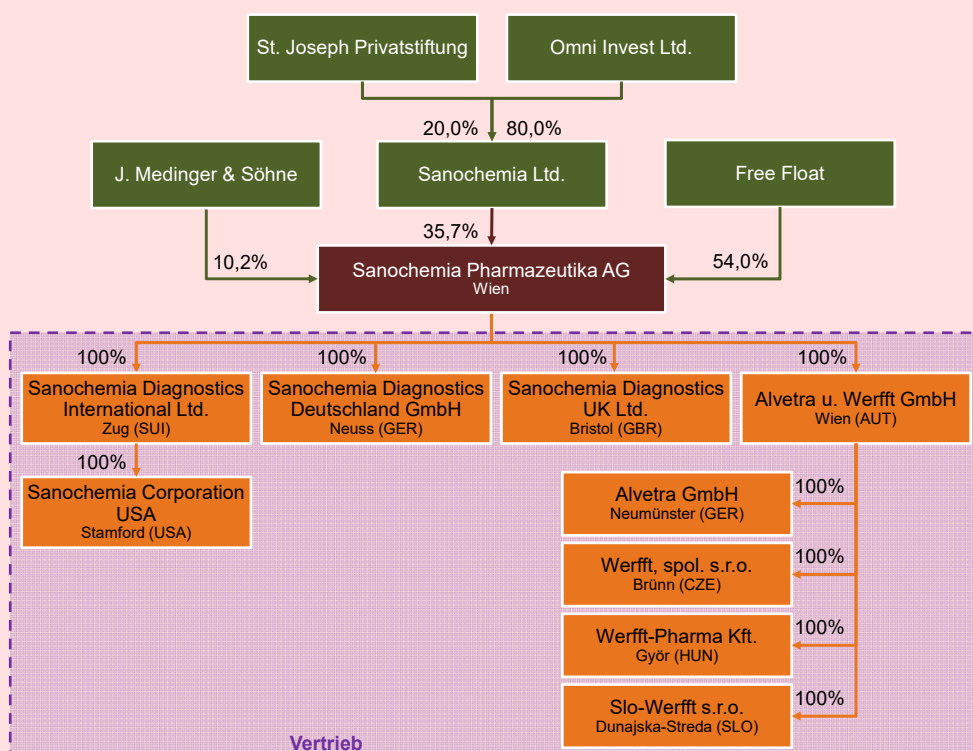
Katalysatoren für die Kursentwicklung

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, **(3)** den Abschluss weiterer Lizenzverträge, und **(4)** 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 oder in die USA; **(2)** Probleme von Vidon nach Eintreten in die Phase III.

ABBILDUNG 5: SANOCHEMIA UND OPERATIVE TOCHTERGESELLSCHAFTEN



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

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 2014/15: 48,1%) 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. Hauptumsatzträger des Bereichs sind die Produkte Scanlux, Gastrolux und MR-Lux mit zahlreichen internationalen Zulassungen, das MRT-Kontrastmittel Cyclolux sowie das Nischenprodukt Secrelux.
- ☉ Im Bereich **Veterinärpharmazeutika** (Umsatzanteil 2014/15: 18,8%), 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. Hauptumsatzträger des Bereichs sind mit einem Anteil von aktuell knapp 50% an den Bereichserlösen das Schmerzpräparat (Alvegesic), ein biologisches Präparat zur Fertilitätssteigerung bei Schweinen und Rindern (Carofertin), die Infusionslösung Sorbivert und Menbuton, das zur Anregung der Sekretion im Verdauungstrakt u. a. von Wiederkäuern und Schweinen eingesetzt wird.

- ⑤ Das Marktsegment **Produktion** (Umsatzanteil 2014/15: 25,4%) umfasst die pharmazeutische organische Wirkstoffproduktion und -synthese, jeweils sowohl für den Eigenbedarf als auch in der sogenannten Kontraktproduktion für Dritte (z. B. Novartis, Janssen Pharmaceutica oder Takeda). Hauptumsatzträger ist die Syntheseproduktion von Galantamin, einem Antidementivum, das zur Behandlung von Demenzerkrankungen, insbesondere von Alzheimer, eingesetzt wird.
- ⑤ Der ebenfalls als eigenständiges Marktsegment geführte Bereich **Forschung und Entwicklung** (Umsatzanteil 2014/15: 6,2%) übernimmt für Sanochemia zentrale Querschnittsfunktionen, tritt jedoch nach außen kaum als Profit Center in Erscheinung.

Chancen in etablierten Märkten wie in den „Pharmerging Markets“

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, 2001/02-2008/09

IFRS (30.09.)		01/02	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09
Umsatzerlöse	EUR Mio.	18,3	18,7	25,8	28,9	30,3	29,6	29,5	29,5
YoY	%	40,6%	1,9%	38,2%	12,1%	4,7%	-2,2%	-0,3%	0,0%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	2,5	2,2	1,3	3,1	3,2	4,0	3,5	3,1
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	2,9	0,4	1,1	0,5	-1,6	0,7	-0,7	0,1
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,0	2,5	2,6	3,9	3,0	1,4	1,7
Betriebsleistung	EUR Mio.	24,0	21,4	30,9	35,3	36,0	37,4	33,9	34,7
in % der Umsatzerlöse	%	130,9%	114,7%	119,6%	122,0%	118,7%	126,3%	114,9%	117,4%
YoY	%	52,6%	-10,8%	44,1%	14,3%	2,0%	4,1%	-9,3%	2,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-8,2	-7,3	-10,6	-10,0	-9,9	-13,0	-10,8	-12,3
in % der Betriebsleistung	%	-34,1%	-34,2%	-34,4%	-28,5%	-27,4%	-34,8%	-31,7%	-35,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-5,4	-5,8	-6,8	-7,7	-8,3	-9,8	-9,1	-9,6
in % der Betriebsleistung	%	-22,5%	-27,0%	-22,1%	-21,9%	-23,1%	-26,3%	-26,7%	-27,7%
Aufwendungen F&E-Prämie	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Aufwendungen	EUR Mio.	-8,1	-9,4	-10,5	-10,0	-11,8	-12,7	-10,4	-12,8
EBITDA	EUR Mio.	2,3	-1,1	3,0	7,5	6,0	1,9	3,7	0,0
in % der Betriebsleistung	%	9,5%	-5,4%	9,6%	21,3%	16,6%	5,1%	10,8%	0,1%
YoY	%	495,8%	-150,3%	-358,5%	153,5%	-20,5%	-68,1%	92,3%	-99,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-3,9	-4,1	-4,6	-4,0	-3,8	-7,4	-4,9	-7,2
davon auf SAV	EUR Mio.	-3,9	-4,1	-4,6	-4,0	-3,8	-3,7	-4,9	-7,2
davon auf IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	-1,6	-5,3	-1,7	3,5	2,2	-5,5	-1,2	-7,1
in % der Betriebsleistung	%	-6,6%	-24,6%	-5,3%	9,9%	6,1%	-14,7%	-3,6%	-20,6%
YoY	%	-68,2%	233,8%	-68,7%	-311,5%	-36,8%	-349,4%	-77,7%	482,7%
Finanzergebnis	EUR Mio.	2,2	2,5	0,9	4,4	1,5	0,5	-2,8	-7,2
in % der Betriebsleistung	%	9,2%	11,6%	3,0%	12,4%	4,2%	1,3%	-8,2%	-20,8%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,6	-0,7	-0,7	-0,5	-0,6	-0,9	-1,1	-1,8
Zinserträge	EUR Mio.	2,8	0,9	0,4	0,7	0,8	1,3	1,4	1,0
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	2,3	1,2	4,2	1,3	0,0	-3,1	-6,4
Ergebnis Abgang Tochterges.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	0,6	-2,8	-0,7	7,9	3,7	-5,0	-4,0	-14,3
in % der Betriebsleistung	%	2,6%	-13,1%	-2,3%	22,3%	10,3%	-13,4%	-11,9%	-41,3%
EE-Steuern	EUR Mio.	-0,3	1,5	-1,1	-2,2	-0,8	0,0	0,3	0,1
in % der Betriebsleistung	%	-1,2%	6,8%	-3,7%	-6,3%	-2,1%	0,0%	0,9%	-0,5%
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	0,3	-1,3	-1,9	5,6	3,0	-5,0	-3,7	-14,3
in % der Betriebsleistung	%	1,4%	-6,2%	-6,0%	16,0%	8,2%	-13,4%	-10,9%	-41,1%
Sonstiges Ergebnis	EUR Mio.	0,0	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	0,0
Währungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitsanteile	EUR Mio.	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3	0,2
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	0,7	-1,1	-1,9	5,6	3,0	-4,5	-3,4	-14,1
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Ergebnis je Aktie	EUR	0,06	-0,11	-0,18	0,56	0,29	-0,44	-0,34	-1,39

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	27,1	34,1	30,2	33,3	34,1	35,6	38,3	41,6
YoY	%	-8,3%	25,9%	-11,6%	10,4%	2,2%	4,6%	7,5%	8,7%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	5,2	2,7	3,3	2,6	2,9	2,5	2,0	2,0
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	-0,3	0,7	1,4	0,0	-1,5	-1,5	-1,5
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	1,1	0,8	0,7	1,2	1,5	0,9	0,0	0,0
Betriebsleistung	EUR Mio.	33,7	37,6	35,0	38,7	38,7	37,7	39,0	42,3
in % der Umsatzerlöse	%	124,5%	110,2%	116,1%	116,1%	113,6%	105,9%	101,7%	101,5%
YoY	%	-2,7%	11,5%	-6,9%	10,4%	0,1%	-2,5%	3,3%	8,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-10,5	-14,0	-14,3	-16,7	-18,9	-16,7	-16,3	-17,8
in % der Betriebsleistung	%	-31,3%	-37,2%	-40,8%	-43,3%	-48,7%	-44,2%	-41,7%	-42,1%
Personalaufwand	EUR Mio.	-8,0	-8,9	-8,9	-9,0	-9,4	-8,3	-8,7	-8,9
in % der Betriebsleistung	%	-23,6%	-23,7%	-25,4%	-23,3%	-24,3%	-22,0%	-22,4%	-21,1%
Aufwendungen F&E-Prämie	EUR Mio.	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Aufwendungen	EUR Mio.	-9,3	-9,5	-9,0	-9,5	-9,5	-8,5	-9,5	-10,6
EBITDA	EUR Mio.	5,2	5,2	2,8	3,4	0,9	4,2	4,4	5,0
in % der Betriebsleistung	%	15,3%	13,8%	8,1%	8,9%	2,4%	11,1%	11,4%	11,8%
YoY	%	n/a	0,9%	-45,4%	20,5%	-73,4%	361,4%	5,3%	12,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	-3,9	-3,4	-3,5	-3,2	-3,1	-2,6	-2,6	-2,6
davon auf SAV	EUR Mio.	-2,6	-2,7	-3,5	-3,2	-3,1	-2,6	-2,6	-2,6
davon auf IAV	EUR Mio.	-1,3	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	1,2	1,8	-0,7	0,2	-2,2	1,6	1,8	2,4
in % der Betriebsleistung	%	3,7%	4,7%	-2,0%	0,6%	-5,8%	4,4%	4,7%	5,6%
YoY	%	-117,4%	42,6%	-139,5%	-132,0%	n/a	-173,9%	12,1%	28,8%
Finanzergebnis	EUR Mio.	0,2	-0,8	-0,5	-0,9	-1,1	-1,1	-0,8	-0,8
in % der Betriebsleistung	%	0,7%	-2,2%	-1,4%	-2,4%	-2,8%	-2,9%	-2,1%	-1,9%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-0,5	-1,0	-1,2	-1,1	-0,9	-0,9
Zinserträge	EUR Mio.	0,6	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis Abgang Tochterges.	EUR Mio.	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	1,5	0,9	-1,2	-0,7	-3,3	0,6	1,0	1,6
in % der Betriebsleistung	%	4,4%	2,5%	-3,4%	-1,8%	-8,6%	1,5%	2,6%	3,7%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,6	-0,2	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2
in % der Betriebsleistung	%	40,2%	-22,2%	19,6%	72,4%	2,5%	-32,6%	-10,0%	-10,0%
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	2,1	0,7	-1,4	-1,2	-3,4	0,4	0,9	1,4
in % der Betriebsleistung	%	6,1%	2,0%	-4,1%	-3,2%	-8,8%	1,0%	2,3%	3,3%
Sonstiges Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,1	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	0,0
Währungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitsanteile	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	2,1	0,9	-1,6	-1,2	-3,4	0,4	0,9	1,4
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2	10,9	12,2	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Ergebnis je Aktie	EUR	0,21	0,08	-0,13	-0,09	-0,26	0,03	0,07	0,11

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2014/15)

IFRS (30.09.)		Q1	Q2	H1	Q3	9M	Q4e	2014/15
Umsatzerlöse	EUR Mio.	8,3	8,0	16,3	7,6	24,0	11,6	35,6
YoY	%	37,3%	-31,3%	-7,9%	21,6%	-0,2%	16,2%	4,6%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,5	0,7	1,2	0,4	1,6	1,0	2,5
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,1	-0,5	-0,4	0,1	-0,4	-1,1	-1,5
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,7	0,9
Betriebsleistung	EUR Mio.	9,0	8,3	17,3	8,2	25,5	12,2	37,7
in % der Umsatzerlöse	%	108,5%	103,4%	106,0%	107,0%	106,3%	105,0%	105,9%
YoY	%	27,5%	-33,9%	-11,8%	15,6%	-4,5%	2,0%	-2,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-5,0	-2,1	-7,1	-3,4	-10,5	-6,2	-16,7
in % der Betriebsleistung	%	-55,6%	-24,8%	-40,8%	-42,0%	-41,2%	-50,5%	-44,2%
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%	-19,7%	-22,0%
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	-3,2	-8,5
EBITDA	EUR Mio.	1,2	1,0	2,2	1,6	3,7	0,5	4,2
in % der Betriebsleistung	%	13,1%	11,9%	12,5%	19,0%	14,6%	3,9%	11,1%
YoY	%	32,4%	-398,9%	288,8%	38,5%	121,8%	-162,5%	361,4%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-1,3	-0,7	-2,0	-0,5	-2,6
davon auf SAV	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-1,3	-0,7	-2,0	-0,5	-2,6
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	-0,1	1,6
in % der Betriebsleistung	%	5,2%	5,0%	5,1%	10,2%	6,7%	-0,6%	4,4%
YoY	%	200,7%	-135,0%	-186,0%	117,9%	-369,3%	-95,7%	-173,9%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,5	-0,2	-0,8	-0,3	-1,1
in % der Betriebsleistung	%	-2,3%	-4,1%	-3,2%	-2,6%	-3,0%	-2,6%	-2,9%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,6	-0,2	-0,8	-0,4	-1,1
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	-0,4	0,6
in % der Betriebsleistung	%	2,8%	0,9%	1,9%	7,6%	3,7%	-3,1%	1,5%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
in % der Betriebsleistung	%	-10,0%	21,7%	-3,0%	-10,0%	-7,6%	29,8%	-32,6%
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	0,2	0,1	0,3	0,6	0,9	-0,5	0,4
in % der Betriebsleistung	%	2,6%	1,1%	1,8%	6,9%	3,4%	-4,1%	1,0%
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	-0,5	0,4
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	-0,04	0,03

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung (Quartale 2015/16e)

IFRS (30.09.)		Q1e	Q2e	H1e	Q3e	9Me	Q4e	2015/16e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	6,4	11,1	17,5	8,3	25,8	12,5	38,3
YoY	%	-23,4%	38,2%	6,9%	8,4%	7,4%	7,8%	7,5%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,4	0,6	1,0	0,3	1,3	0,8	2,0
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,1	-0,5	-0,5	0,1	-0,4	-1,1	-1,5
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Betriebsleistung	EUR Mio.	6,9	11,2	18,1	8,7	26,7	12,2	39,0
in % der Umsatzerlöse	%	108,5%	100,4%	103,3%	104,8%	103,8%	97,4%	101,7%
YoY	%	-23,4%	34,1%	4,2%	6,2%	4,8%	0,1%	3,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	-3,8	-2,7	-6,5	-3,6	-10,2	-6,1	-16,3
in % der Betriebsleistung	%	-55,1%	-24,6%	-36,2%	-41,6%	-38,0%	-50,0%	-41,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,4	-3,3	-4,7	-1,6	-6,3	-2,4	-8,7
in % der Betriebsleistung	%	-20,2%	-29,8%	-26,1%	-18,7%	-23,7%	-19,5%	-22,4%
Aufwendungen F&E-Prämie	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Aufwendungen	EUR Mio.	-0,8	-3,8	-4,5	-1,8	-6,3	-3,2	-9,5
EBITDA	EUR Mio.	0,9	1,3	2,3	1,7	3,9	0,5	4,4
in % der Betriebsleistung	%	13,6%	11,8%	12,5%	19,2%	14,7%	4,1%	11,4%
YoY	%	-20,2%	32,9%	4,0%	7,3%	5,4%	4,8%	5,3%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-1,3	-0,7	-2,0	-0,6	-2,6
davon auf SAV	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-1,3	-0,7	-2,0	-0,6	-2,6
davon auf IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	0,2	0,7	1,0	0,9	1,9	-0,1	1,8
in % der Betriebsleistung	%	3,2%	6,6%	5,3%	10,9%	7,1%	-0,4%	4,7%
YoY	%	-52,7%	77,9%	8,5%	12,7%	10,6%	-25,8%	12,1%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,6	-0,2	-0,8
in % der Betriebsleistung	%	-3,0%	-2,2%	-2,5%	-2,3%	-2,4%	-1,6%	-2,1%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,5	-0,2	-0,7	-0,2	-0,9
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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.	0,0	0,5	0,5	0,7	1,2	-0,2	1,0
in % der Betriebsleistung	%	0,2%	4,4%	2,8%	8,6%	4,7%	-2,0%	2,6%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
in % der Betriebsleistung	%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	0,0	0,4	0,5	0,7	1,1	-0,2	0,9
in % der Betriebsleistung	%	0,2%	4,0%	2,5%	7,7%	4,2%	-1,8%	2,3%
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.	0,0	0,4	0,5	0,7	1,1	-0,2	0,9
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Ergebnis je Aktie	EUR	0,00	0,03	0,04	0,05	0,09	-0,02	0,07

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2001/02-2008/09

IFRS (30.09.)		01/02	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	34,8	38,0	37,6	35,8	38,3	40,8	42,8	49,2
Sachanlagen	EUR Mio.	14,4	16,6	17,3	16,6	16,3	17,6	17,8	29,0
Grundstücke und Bauten	EUR Mio.	4,6	4,2	8,3	7,9	7,7	7,4	8,1	18,9
Technische Anlagen und Maschinen	EUR Mio.	7,0	7,0	7,9	7,2	6,7	6,2	6,5	6,0
Geschäfts- und Betriebsausstattung	EUR Mio.	1,1	1,1	1,0	0,8	0,7	0,8	1,2	1,4
Sachanlagen in Bau	EUR Mio.	1,7	4,3	0,1	0,7	1,2	3,2	2,0	2,7
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	18,1	17,7	17,7	18,6	21,7	23,2	22,0	19,5
Firmenwert	EUR Mio.	8,5	4,1	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Aktivierete Entwicklungskosten	EUR Mio.	1,4	2,5	4,2	7,3	12,4	15,3	15,9	14,7
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	8,2	11,1	10,1	7,8	5,9	4,5	2,7	1,4
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	2,3	3,8	2,6	0,7	0,4	0,0	0,7	0,6
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	42,4	40,7	37,2	55,2	66,2	57,0	46,1	29,0
Vorräte	EUR Mio.	5,4	7,3	7,9	7,5	8,2	9,8	8,8	9,2
DIO	d	105	141	111	93	97	118	107	112
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	8,4	11,0	5,9	8,9	10,5	3,9	5,5	5,7
DSO	d	164	212	83	111	125	47	67	70
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	3,0	4,8	1,9
Sonstige finanzielle Forderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	0,3	0,1
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	4,1	2,5	4,2	2,7	9,2	2,3	1,1	1,7
Forderungen Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0
Forderungen aus Forschungsförderung	EUR Mio.	0,9	1,0	1,2	0,9	0,5	0,5	0,3	0,6
Wertpapiere	EUR Mio.	13,4	6,6	6,6	16,4	16,3	11,8	10,7	3,4
Kassenbestand	EUR Mio.	10,3	12,2	11,3	18,7	21,4	24,3	14,3	6,3
Summe Aktiva	EUR Mio.	77,2	78,7	74,7	91,0	104,6	97,8	88,9	78,2
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL									

Bilanz (Aktiva), 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	52,2	54,1	51,8	50,0	48,5	48,2	45,7	45,3
Sachanlagen	EUR Mio.	29,0	28,0	26,2	24,0	21,9	20,3	18,3	17,4
Grundstücke und Bauten	EUR Mio.	20,8	20,1	18,9	17,8	16,6	15,7	14,2	13,3
Technische Anlagen und Maschinen	EUR Mio.	5,8	6,3	5,4	4,6	3,6	3,0	2,8	2,7
Geschäfts- und Betriebsausstattung	EUR Mio.	1,1	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3
Sachanlagen in Bau	EUR Mio.	1,3	0,7	1,0	0,9	1,1	1,1	1,0	1,0
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	21,7	24,7	24,6	25,0	26,0	26,4	27,0	27,5
Firmenwert	EUR Mio.	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Aktivierete Entwicklungskosten	EUR Mio.	17,7	18,3	18,4	19,1	20,3	21,0	21,5	21,9
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,7	3,0	2,7	2,5	2,2	2,0	2,1	2,2
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	1,6	1,3	1,1	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	0,0
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	15,9	23,2	23,7	26,2	23,4	21,1	24,8	27,2
Vorräte	EUR Mio.	7,8	9,5	12,1	11,9	10,8	8,4	8,6	9,0
DIO	d	103	100	144	129	114	85	81	78
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	3,6	9,2	6,0	6,8	7,3	7,4	7,6	8,1
DSO	d	48	98	72	74	77	75	71	70
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	1,7	2,3	2,8	3,0	2,7	1,7	1,5	1,4
Sonstige finanzielle Forderungen	EUR Mio.	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	1,2	0,2	0,8	0,6	0,7	0,8	0,7	0,7
Forderungen Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Forschungsförderung	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassenbestand	EUR Mio.	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	2,7	6,3	7,9
Summe Aktiva	EUR Mio.	68,1	77,2	75,6	76,2	71,9	69,3	70,5	72,5

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva), 2001/02-2008/09

IFRS (30.09.)		01/02	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09
Eigenkapital	EUR Mio.	56,4	55,1	53,1	58,8	62,5	57,9	54,1	40,7
Eigenkapitalquote	%	73,1%	70,0%	71,1%	64,6%	59,8%	59,2%	60,9%	52,1%
Grundkapital	EUR Mio.	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Kapitalrücklagen	EUR Mio.	48,8	48,8	48,8	48,8	48,8	48,8	24,8	14,4
Ergebnis aus Verkauf von Wertpapieren	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,4	-0,1
Währungsumrechnungsdifferenzen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,0
Kumulierte Ergebnisse	EUR Mio.	-2,6	-3,9	-5,8	-0,1	2,8	-1,7	18,9	15,6
Nicht beherrschende Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,6	0,3	-0,4
Langfristige Schulden	EUR Mio.	9,2	5,3	6,8	21,8	19,7	19,8	16,7	8,1
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	5,5	3,0	4,4	12,9	13,8	13,5	11,7	4,1
davon Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sozialkapitalrückstellungen	EUR Mio.	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	1,2	1,3	1,1
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	1,4	0,0	0,0	6,5	3,4	3,6	2,4	1,5
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,5	1,2	1,4
Kurzfristige Schulden	EUR Mio.	11,5	18,4	14,8	10,5	22,4	20,1	18,1	29,4
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	4,1	9,7	7,0	3,5	5,3	8,2	8,4	21,1
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	2,3	4,4	2,1	2,1	3,5	3,6	5,0	5,7
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	EUR Mio.	1,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	5,3	2,5	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten und abgegrenzte Schulden	EUR Mio.	3,8	0,0	5,6	4,5	9,1	1,1	1,1	1,6
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	1,3	0,7	0,6
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	EUR Mio.	0,2	4,0	0,0	0,2	0,3	0,4	0,2	0,1
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	77,2	78,7	74,7	91,0	104,6	97,8	88,9	78,2
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL									

Bilanz (Passiva), 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Eigenkapital	EUR Mio.	43,0	48,3	51,8	50,6	47,0	47,4	48,3	49,7
Eigenkapitalquote	%	63,1%	62,5%	68,6%	66,4%	65,3%	68,4%	68,6%	68,6%
Grundkapital	EUR Mio.	10,2	11,6	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Kapitalrücklagen	EUR Mio.	14,4	17,0	20,8	20,8	20,8	20,8	20,8	20,8
Ergebnis aus Verkauf von Wertpapieren	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsumrechnungsdifferenzen	EUR Mio.	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9
Kumulierte Ergebnisse	EUR Mio.	17,8	18,5	17,1	15,8	12,3	12,8	13,7	15,1
Nicht beherrschende Anteile	EUR Mio.	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	EUR Mio.	9,1	7,0	7,4	12,5	12,1	12,0	12,0	12,3
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	5,4	3,7	4,5	9,9	9,5	9,6	9,6	9,9
davon Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	3,2	9,3	9,4	9,3	9,3	0,0
Sozialkapitalrückstellungen	EUR Mio.	1,2	1,4	1,4	1,5	1,8	1,8	1,8	1,8
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	1,3	0,8	0,7	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	1,2	1,0	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4
Kurzfristige Schulden	EUR Mio.	16,1	21,9	16,4	13,1	12,9	9,8	10,2	10,4
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	10,3	10,6	8,7	6,9	7,2	5,3	5,2	5,1
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	3,1	3,2	4,8	3,9	3,7	2,5	2,8	3,1
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,8	5,2	0,3	0,0	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.	1,3	2,2	2,0	1,8	1,8	1,8	2,0	2,1
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	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.	68,1	77,2	75,6	76,2	71,9	69,3	70,5	72,5
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN									

Normalisierte Bilanz (Aktiva), 2001/02-2008/09

IFRS (30.09.)		01/02	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09
Langfristige Vermögenswerte	%	45,0%	48,3%	50,3%	39,4%	36,7%	41,7%	48,1%	62,9%
Sachanlagen	%	18,6%	21,1%	23,1%	18,2%	15,6%	18,0%	20,0%	37,1%
Grundstücke und Bauten	%	5,9%	5,3%	11,1%	8,6%	7,3%	7,6%	9,1%	24,2%
Technische Anlagen und Maschinen	%	9,1%	8,9%	10,5%	7,9%	6,4%	6,3%	7,3%	7,7%
Geschäfts- und Betriebsausstattung	%	1,4%	1,4%	1,3%	0,9%	0,7%	0,9%	1,4%	1,8%
Sachanlagen in Bau	%	2,2%	5,5%	0,2%	0,8%	1,1%	3,2%	2,3%	3,5%
Immaterielle Vermögenswerte	%	23,4%	22,4%	23,6%	20,4%	20,7%	23,7%	24,7%	24,9%
Firmenwert	%	11,0%	5,2%	4,6%	3,8%	3,2%	3,5%	3,8%	4,3%
Aktivierete Entwicklungskosten	%	1,8%	3,2%	5,6%	8,0%	11,8%	15,7%	17,9%	18,8%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	%	10,7%	14,1%	13,4%	8,6%	5,6%	4,6%	3,0%	1,8%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	3,0%	4,8%	3,5%	0,8%	0,4%	0,0%	0,8%	0,8%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	55,0%	51,7%	49,7%	60,6%	63,3%	58,3%	51,9%	37,1%
Vorräte	%	6,9%	9,3%	10,6%	8,3%	7,8%	10,0%	9,9%	11,8%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	10,8%	14,0%	7,9%	9,8%	10,0%	4,0%	6,2%	7,3%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	3,1%	5,5%	2,5%
Sonstige finanzielle Forderungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	0,3%	0,1%
Sonstige Forderungen	%	5,3%	3,2%	5,6%	3,0%	8,8%	2,3%	1,2%	2,2%
Forderungen Ertragssteuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	0,0%
Forderungen aus Forschungsförderung	%	1,2%	1,3%	1,6%	1,0%	0,5%	0,6%	0,3%	0,8%
Wertpapiere	%	17,3%	8,4%	8,8%	18,0%	15,6%	12,1%	12,1%	4,3%
Kassenbestand	%	13,3%	15,5%	15,2%	20,5%	20,5%	24,9%	16,1%	8,1%
Summe Vermögenswerte	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Normalisierte Bilanz (Aktiva), 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Langfristige Vermögenswerte	%	76,7%	70,0%	68,6%	65,6%	67,5%	69,6%	64,8%	62,5%
Sachanlagen	%	42,5%	36,3%	34,6%	31,5%	30,4%	29,2%	26,0%	23,9%
Grundstücke und Bauten	%	30,5%	26,0%	25,1%	23,3%	23,1%	22,7%	20,1%	18,4%
Technische Anlagen und Maschinen	%	8,5%	8,2%	7,1%	6,1%	5,0%	4,4%	3,9%	3,8%
Geschäfts- und Betriebsausstattung	%	1,5%	1,2%	1,1%	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%
Sachanlagen in Bau	%	1,9%	0,9%	1,3%	1,2%	1,6%	1,6%	1,5%	1,3%
Immaterielle Vermögenswerte	%	31,9%	32,0%	32,6%	32,8%	36,1%	38,2%	38,3%	38,0%
Firmenwert	%	5,0%	4,5%	4,6%	4,5%	4,8%	5,0%	4,9%	4,7%
Aktivierete Entwicklungskosten	%	25,9%	23,7%	24,4%	25,1%	28,3%	30,4%	30,4%	30,2%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	%	1,0%	3,9%	3,6%	3,2%	3,1%	2,8%	3,0%	3,0%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%
Latente Steueransprüche	%	2,3%	1,7%	1,4%	0,8%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	23,3%	30,0%	31,4%	34,4%	32,5%	30,4%	35,2%	37,5%
Vorräte	%	11,4%	12,3%	16,0%	15,7%	15,0%	12,1%	12,2%	12,4%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	5,3%	12,0%	7,9%	9,0%	10,2%	10,7%	10,7%	11,2%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	2,5%	3,0%	3,7%	3,9%	3,7%	2,4%	2,1%	1,9%
Sonstige finanzielle Forderungen	%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Sonstige Forderungen	%	1,8%	0,3%	1,1%	0,9%	0,9%	1,1%	1,0%	0,9%
Forderungen Ertragssteuern	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Forschungsförderung	%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Wertpapiere	%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kassenbestand	%	1,4%	1,9%	2,5%	4,5%	2,6%	3,9%	9,0%	10,8%
Summe Vermögenswerte	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Normalisierte Bilanz (Passiva), 2001/02-2008/09

IFRS (30.09.)		01/02	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09
Eigenkapital	%	73,1%	70,0%	71,1%	64,6%	59,8%	59,2%	60,9%	52,1%
Grundkapital	%	13,2%	12,9%	13,6%	11,2%	9,7%	10,4%	11,4%	13,0%
Kapitalrücklagen	%	63,2%	62,0%	65,2%	53,6%	46,6%	49,9%	27,9%	18,5%
Ergebnis aus Verkauf von Wertpapieren	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	-0,5%	-0,2%
Währungsumrechnungsdifferenzen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	1,3%
Kumulierte Ergebnisse	%	-3,3%	-5,0%	-7,7%	-0,1%	2,7%	-1,7%	21,2%	20,0%
Nicht beherrschende Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	0,6%	0,3%	-0,5%
Langfristige Schulden	%	12,0%	6,7%	9,1%	23,9%	18,8%	20,2%	18,8%	10,3%
Finanzverbindlichkeiten	%	7,1%	3,8%	5,9%	14,1%	13,2%	13,8%	13,2%	5,2%
davon Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sozialkapitalrückstellungen	%	0,6%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%	1,2%	1,5%	1,4%
Abgegrenzte Erträge	%	1,8%	0,0%	0,0%	7,2%	3,2%	3,7%	2,7%	1,9%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	2,5%	2,3%	2,4%	1,8%	1,6%	1,5%	1,3%	1,8%
Kurzfristige Schulden	%	14,9%	23,3%	19,8%	11,5%	21,4%	20,6%	20,4%	37,6%
Finanzverbindlichkeiten	%	5,4%	12,4%	9,3%	3,8%	5,0%	8,4%	9,5%	27,0%
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	%	3,0%	5,6%	2,8%	2,3%	3,4%	3,6%	5,7%	7,3%
Verbindlichkeiten ggü. Nahestehenden Unternehmen	%	1,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	5,4%	2,8%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten und abgegrenzte Schulden	%	4,9%	0,0%	7,5%	5,0%	8,7%	1,1%	1,2%	2,1%
Abgegrenzte Erträge	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	1,3%	0,8%	0,8%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	%	0,3%	5,1%	0,0%	0,3%	0,3%	0,4%	0,2%	0,2%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Passiva	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Normalisierte Bilanz (Passiva), 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Eigenkapital	%	63,1%	62,5%	68,6%	66,4%	65,3%	68,4%	68,6%	68,6%
Grundkapital	%	14,9%	15,0%	17,0%	16,9%	17,9%	18,6%	18,3%	17,8%
Kapitalrücklagen	%	21,2%	22,0%	27,5%	27,3%	28,9%	30,0%	29,5%	28,7%
Ergebnis aus Verkauf von Wertpapieren	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsumrechnungsdifferenzen	%	1,6%	1,6%	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%
Kumulierte Ergebnisse	%	26,1%	23,9%	22,6%	20,8%	17,1%	18,5%	19,5%	20,9%
Nicht beherrschende Anteile	%	-0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Schulden	%	13,3%	9,1%	9,8%	16,4%	16,8%	17,4%	17,0%	17,0%
Finanzverbindlichkeiten	%	7,9%	4,8%	6,0%	13,1%	13,2%	13,9%	13,6%	13,6%
davon Anleihe	%	0,0%	0,0%	4,3%	12,2%	13,1%	13,4%	13,2%	0,0%
Sozialkapitalrückstellungen	%	1,8%	1,8%	1,9%	2,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Abgegrenzte Erträge	%	1,9%	1,1%	0,9%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	1,8%	1,3%	1,0%	0,8%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%
Kurzfristige Schulden	%	23,6%	28,3%	21,7%	17,2%	17,9%	14,2%	14,4%	14,4%
Finanzverbindlichkeiten	%	15,1%	13,7%	11,5%	9,1%	10,0%	7,6%	7,4%	7,0%
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	%	4,6%	4,2%	6,3%	5,1%	5,1%	3,6%	3,9%	4,3%
Verbindlichkeiten ggü. Nahestehenden Unternehmen	%	1,2%	6,7%	0,5%	0,0%	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	%	1,9%	2,8%	2,7%	2,4%	2,5%	2,7%	2,9%	2,9%
Abgegrenzte Erträge	%	0,5%	0,6%	0,4%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	%	0,0%	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%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2001/02-2008/09

IFRS (30.09.)		01/02	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	0,6	-2,8	-0,7	7,9	3,7	-5,0	-4,0	-14,3
Abschreibungen auf SAV und IAV	EUR Mio.	3,9	4,1	4,6	4,0	3,8	7,4	4,9	7,2
Zuschreibung auf SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von Tochtergesell.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	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.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2
Zinsaufwand	EUR Mio.	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6	0,9	1,1	1,8
Zinsertrag	EUR Mio.	-2,8	-0,9	-0,4	-0,7	-0,8	-1,3	-1,4	-1,0
Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,0	-2,3	-1,2	-4,2	-1,3	0,0	3,1	-0,1
Ergebnis aus Fremdwährungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Auflösung von Investitionszuschüssen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,3
Δ Vorräte	EUR Mio.	-2,0	-2,0	-0,6	0,4	-0,7	-1,6	1,0	-0,4
Δ Forderungen und sonstiger Vermögenswerte	EUR Mio.	-3,9	-1,0	3,4	-1,6	-8,0	9,2	-3,8	3,8
Δ Forderungen aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	0,4	-0,1	-0,2	0,2	0,4	0,0	0,3	-0,4
Δ Verb. Lief. & Leist./ nahestehende Untern.	EUR Mio.	1,1	1,2	-2,4	0,0	1,6	-0,2	1,4	0,7
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,4	-5,1	5,6	5,5	3,3	-8,4	-1,8	-3,0
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.	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,2
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	6,2	0,0	0,0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	-0,8	-8,2	8,7	12,1	2,5	7,4	0,6	-3,9
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-0,6	-0,7	-0,7	-0,5	-0,6	-0,9	-1,1	-0,9
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	2,8	0,9	0,4	0,7	0,8	1,3	1,4	0,8
Erhaltene Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,0	2,3	1,2	4,2	1,3	0,0	-3,1	0,2
Zahlungen für Ertragsteuern	EUR Mio.	-0,1	3,8	-4,0	0,0	-0,4	0,5	-0,6	0,2
Cashflow aus der Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	1,3	-2,0	5,6	16,4	3,6	8,3	-2,8	-3,6
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	-0,4	0,4	0,0	-0,9	-3,1	-1,6	1,3	-2,3
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	-5,6	-6,3	-5,3	-3,3	-3,5	-5,0	-5,1	-13,7
Investitionen in Wertpapiere	EUR Mio.	3,0	6,7	0,0	-9,8	2,0	7,9	-1,7	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.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,6
Δ Cash aus Erwerb von Tochterunternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	-9,0	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	EUR Mio.	-3,0	0,8	-5,3	-14,0	-3,8	-7,7	-5,5	-9,4
Free Cashflow	EUR Mio.	4,3	-2,8	10,9	30,5	7,4	16,0	2,8	-13,0
Δ Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	3,3	5,6	-2,8	-3,5	1,8	3,0	0,2	6,2
Δ Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	0,1	-2,5	1,4	8,4	0,9	-0,3	-1,8	-0,7
Finanzierung aus Investitionskrediten	EUR Mio.	0,7	0,0	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,0
Finanzierung aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Finanzierung aus begebener Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Darlehen Forschungsförderung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-24,0	-10,3
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	24,0	10,3
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	EUR Mio.	3,5	3,1	-1,1	4,9	2,9	2,1	-1,7	5,0
Einfluss von Wechselkursdifferenzen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Veränderung der Zahlungsmittel	EUR Mio.	1,8	1,9	-0,9	7,3	2,8	2,8	-10,0	-8,0
Cash Beginn Berichtsperiode	EUR Mio.	8,4	10,3	12,2	11,3	18,7	21,4	24,3	14,3
Cash Ende Berichtsperiode	EUR Mio.	10,3	12,2	11,3	18,7	21,4	24,3	14,3	6,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	1,5	0,9	-1,2	-0,7	-3,3	0,6	1,0	1,6
Abschreibungen auf SAV und IAV	EUR Mio.	3,9	3,4	3,5	3,2	3,1	2,6	2,6	2,6
Zuschreibung auf SAV und IAV	EUR Mio.	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von Tochtergesell.	EUR Mio.	0,0	0,3	0,0	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.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	EUR Mio.	0,7	0,6	0,5	1,0	1,2	1,1	0,9	0,9
Zinsertrag	EUR Mio.	-0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Fremdwährungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Auflösung von Investitionszuschüssen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Vorräte	EUR Mio.	1,5	0,0	-2,5	0,1	1,2	2,4	-0,2	-0,4
Δ Forderungen und sonstiger Vermögenswerte	EUR Mio.	2,0	-3,2	2,2	-1,5	0,1	-0,2	1,3	-0,5
Δ Forderungen aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	0,5	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Verb. Lief. & Leist./ nahestehende Untern.	EUR Mio.	-1,8	-1,2	1,9	-1,2	-0,2	-1,2	0,3	0,3
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,8	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2	-0,1	0,2	0,1
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.	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	4,4	0,6	3,6	0,2	1,7	5,0	5,9	4,4
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-0,7	-0,5	-0,5	-1,1	-1,2	-1,1	-0,9	-0,9
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Erhaltene Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Ertragsteuern	EUR Mio.	-0,5	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2
Cashflow aus der Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	3,4	0,2	3,1	-1,0	0,7	3,9	4,9	3,4
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	-1,0	-1,1	-0,9	-1,2	-1,0	-0,4	-0,5	-0,6
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	-1,6	-1,0	-0,5	-0,3	-1,0	-0,9	-0,7	-1,6
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.	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Cash aus Erwerb von Tochterunternehmen	EUR Mio.	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	EUR Mio.	0,8	-1,4	-1,4	-1,4	-1,9	-1,2	-1,2	-2,2
Free Cashflow	EUR Mio.	4,2	-1,2	1,7	-2,4	-1,2	2,8	3,7	1,2
Δ Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-6,0	-0,8	-2,1	0,1	0,3	-1,9	-0,1	-0,1
Δ Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-5,4	-2,1	-2,3	-2,4	-9,9	-9,1	-9,3	0,3
Finanzierung aus Investitionskrediten	EUR Mio.	1,9	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Finanzierung aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzierung aus begebener Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	3,2	6,2	9,4	9,3	9,3	0,0
Δ Darlehen Forschungsförderung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	4,0	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-5,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	EUR Mio.	-9,5	1,7	-1,3	4,0	-0,4	-1,9	-0,1	0,3
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.	-5,4	0,6	0,4	1,6	-1,5	0,8	3,7	1,5
Cash Beginn Berichtsperiode	EUR Mio.	6,3	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	2,7	6,3
Cash Ende Berichtsperiode	EUR Mio.	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	2,7	6,3	7,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2001/02-2008/09

IFRS (30.09.)		01/02	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08	08/09
Konzern	EUR Mio.	18,3	18,7	25,8	28,9	30,3	29,6	29,5	29,5
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	10,9	11,0	9,8	11,5	12,3	12,7	14,8	17,0
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produktion	EUR Mio.	7,4	7,7	16,0	17,5	15,6	16,8	12,6	12,3
F&E	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	2,5	0,1	2,1	0,2
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in %	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Humanpharmazeutika	%	59,3%	58,9%	37,8%	39,6%	40,4%	43,0%	50,1%	57,7%
Veterinärpharmazeutika	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Produktion	%	40,6%	41,1%	62,0%	60,3%	51,5%	56,9%	42,7%	41,7%
F&E	%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	8,1%	0,2%	7,2%	0,6%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
YoY	%	40,6%	1,9%	38,2%	12,1%	4,7%	-2,2%	-0,3%	0,0%
Humanpharmazeutika	%	16,7%	1,3%	-11,3%	17,5%	6,8%	3,9%	16,1%	15,2%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Produktion	%	99,9%	2,9%	108,5%	9,2%	-10,7%	8,1%	-25,2%	-2,2%
F&E	%	n/a	-90,9%	n/a	-93,1%	n/a	-97,8%	n/a	-91,9%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-100,0%	n/a	-100,0%	n/a
EBIT	EUR Mio.	-1,6	-5,3	-1,7	3,5	2,2	-5,5	-1,2	-7,1
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	-1,9	-1,7	-1,7	0,4	1,1	1,7	2,2	1,7
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produktion	EUR Mio.	5,0	3,9	4,8	7,6	3,3	2,2	-0,3	-1,7
F&E	EUR Mio.	-2,1	-3,8	-1,9	-2,1	1,0	-5,1	-0,3	-1,3
Überleitung	EUR Mio.	-2,6	-3,6	-2,9	-2,4	-3,2	-4,4	-2,9	-5,8
EBIT-Marge	%	-8,6%	-28,3%	-6,4%	12,1%	7,3%	-18,6%	-4,1%	-24,2%
Humanpharmazeutika	%	-17,3%	-15,7%	-17,0%	3,9%	9,0%	13,5%	15,0%	10,1%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Produktion	%	67,5%	50,3%	30,2%	43,3%	21,1%	13,1%	-2,5%	-14,0%
F&E	%	n/a	n/a	n/a	n/a	41,7%	n/a	-12,1%	-753,2%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
YoY	%	-68,2%	233,6%	-68,7%	-311,5%	-36,8%	-349,4%	-77,7%	482,7%
Humanpharmazeutika	%	-58,0%	-8,1%	-4,4%	-127,1%	144,8%	55,9%	29,8%	-22,9%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Produktion	%	346,8%	-23,4%	25,2%	56,8%	-56,6%	-32,6%	-114,5%	436,4%
F&E	%	n/a	78,4%	-48,4%	8,4%	-148,6%	-594,2%	-94,9%	405,0%
Überleitung	%	62,7%	38,8%	-20,9%	-16,1%	32,5%	36,6%	-34,3%	103,1%
Segmentvermögen	EUR Mio.	77,2	78,7	74,7	91,0	104,6	97,8	88,9	78,2
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	24,2	26,6	13,0	12,8	14,7	13,3	9,8	26,0
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produktion	EUR Mio.	18,2	20,6	29,5	32,0	31,9	28,5	27,1	22,4
F&E	EUR Mio.	2,6	3,8	6,7	7,8	17,7	18,3	20,1	18,8
Überleitung	EUR Mio.	32,2	27,8	25,5	38,5	40,3	37,8	31,9	11,0
Segmentverbindlichkeiten	EUR Mio.	18,8	21,8	19,8	30,6	40,2	39,9	34,8	37,5
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	2,2	3,4	1,5	0,8	0,8	1,0	1,1	1,9
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produktion	EUR Mio.	0,3	0,2	0,5	1,1	6,9	5,3	5,8	3,5
F&E	EUR Mio.	0,9	0,7	0,1	0,4	2,5	3,1	2,5	3,3
Überleitung	EUR Mio.	15,4	17,6	17,7	28,4	29,9	30,6	25,4	28,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente, 2009/10-2016/17e

IFRS (30.09.)		09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Konzern	EUR Mio.	27,1	34,1	30,2	33,3	34,1	35,6	38,3	41,6
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	15,6	17,1	14,4	14,8	18,0	17,1	18,3	19,4
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	5,2	6,5	6,3	5,9	6,7	7,4	8,0
Produktion	EUR Mio.	11,1	11,8	9,2	11,8	9,6	9,1	9,7	11,2
F&E	EUR Mio.	0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	2,2	2,3	2,4
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5	0,6	0,6
in %	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Humanpharmazeutika	%	57,4%	50,2%	47,9%	44,4%	52,9%	48,1%	47,8%	46,6%
Veterinärpharmazeutika	%	0,0%	15,2%	21,4%	19,1%	17,4%	18,8%	19,2%	19,2%
Produktion	%	40,8%	34,5%	30,6%	35,4%	28,3%	25,4%	25,4%	26,9%
F&E	%	1,8%	0,2%	0,2%	1,0%	0,9%	6,2%	6,1%	5,8%
Überleitung	%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,5%	1,5%	1,5%	1,4%
YoY	%	-8,3%	25,9%	-11,6%	10,4%	2,2%	4,6%	7,5%	8,7%
Humanpharmazeutika	%	-8,7%	10,0%	-15,6%	2,4%	21,8%	-4,9%	7,0%	5,9%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	24,6%	-1,7%	-6,7%	12,8%	10,0%	8,9%
Produktion	%	-10,2%	6,4%	-21,6%	27,8%	-18,3%	-6,1%	7,5%	15,0%
F&E	%	174,6%	-85,1%	0,0%	356,3%	-4,0%	613,8%	5,0%	4,4%
Überleitung	%	n/a	n/a	75,0%	-234,3%	268,1%	211,6%	5,0%	5,0%
EBIT	EUR Mio.	-1,2	1,8	-0,7	0,2	-2,2	1,6	1,8	2,4
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	-0,3	0,4	0,9	1,9	1,4	1,1	5,5	5,0
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,2	0,2	-0,3	-0,3	0,0	-0,5	0,1
Produktion	EUR Mio.	2,1	4,3	2,3	1,9	-0,2	1,7	2,4	2,8
F&E	EUR Mio.	-1,6	-1,1	-1,1	-1,0	-0,8	0,1	0,4	0,1
Überleitung	EUR Mio.	-1,4	-1,9	-3,0	-2,3	-2,2	-1,3	-5,9	-5,6
EBIT-Marge	%	-4,6%	5,2%	-2,3%	0,7%	-6,5%	4,6%	4,8%	5,7%
Humanpharmazeutika	%	-2,2%	2,3%	6,3%	12,7%	7,8%	6,5%	30,1%	25,6%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	3,4%	2,4%	-4,1%	-5,3%	0,7%	-6,9%	0,8%
Produktion	%	18,8%	36,3%	25,3%	16,3%	-2,4%	18,3%	24,2%	25,4%
F&E	%	-336,0%	n/a	n/a	-301,2%	-268,2%	5,0%	17,6%	4,5%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-239,4%	n/a	-943,1%
YoY	%	-82,6%	-242,6%	-139,5%	-132,0%	n/a	-173,9%	12,1%	28,8%
Humanpharmazeutika	%	-119,7%	-216,6%	130,2%	106,5%	-25,2%	-19,9%	392,2%	-10,0%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	-11,4%	-265,4%	22,1%	-115,6%	n/a	-112,7%
Produktion	%	-221,1%	105,0%	-45,4%	-17,4%	-112,2%	-801,1%	42,1%	20,8%
F&E	%	22,5%	-29,2%	-6,3%	-7,8%	-14,5%	-113,4%	268,6%	-73,3%
Überleitung	%	-76,1%	39,2%	56,6%	-22,9%	-4,3%	-42,5%	359,5%	-5,5%
Segmentvermögen	EUR Mio.	68,1	77,2	75,6	76,2	71,9	69,3	70,5	72,5
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	31,8	36,0	36,3	36,4	36,1	33,6	37,3	37,7
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	7,9	7,4	7,5	6,9	7,0	7,3	7,7
Produktion	EUR Mio.	22,8	22,8	22,3	22,0	19,6	16,5	17,3	18,2
F&E	EUR Mio.	12,4	12,9	13,6	14,4	15,6	16,5	17,3	18,2
Überleitung	EUR Mio.	1,2	-2,3	-4,0	-4,1	-6,2	-4,3	-8,8	-9,3
Segmentverbindlichkeiten	EUR Mio.	25,1	28,9	23,8	25,6	25,0	21,9	22,1	22,3
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	0,9	1,0	1,2	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	2,6	1,9	2,4	2,2	2,2	2,2	2,3
Produktion	EUR Mio.	7,1	9,9	8,6	5,1	4,0	2,8	2,9	2,9
F&E	EUR Mio.	2,1	1,0	1,3	1,0	0,8	0,7	0,7	0,7
Überleitung	EUR Mio.	15,0	14,4	10,7	16,1	16,9	15,0	15,2	15,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I (2007/08-2011/12)

IFRS (30.09.)		2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12
Key Data						
Nettoumsatz	EUR Mio.	29,5	29,5	27,1	34,1	30,2
Betriebsleistung	EUR Mio.	33,9	34,7	33,7	37,6	35,0
EBITDA	EUR Mio.	3,7	0,0	5,2	5,2	2,8
EBIT	EUR Mio.	-1,2	-7,1	1,2	1,8	-0,7
EBT	EUR Mio.	-4,0	-14,3	1,5	0,9	-1,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	-3,7	-14,3	2,1	0,7	-1,4
Anzahl Mitarbeiter		185	190	169	196	179
Je Aktie						
Kurs Hoch	EUR	10,40	4,94	3,90	4,75	2,45
Kurs Tief	EUR	5,00	1,66	2,33	1,80	1,35
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	7,32	2,56	2,93	3,09	1,84
EPS	EUR	-0,34	-1,39	0,21	0,08	-0,13
CFPS	EUR	0,09	-0,71	0,53	0,40	0,19
BVPS	EUR	5,30	4,05	4,28	4,45	4,24
NAV	EUR	5,33	4,01	4,23	4,45	4,24
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Profitabilitätskennzahlen (Basis: Betriebsleistung)						
EBITDA-Marge	%	12,4%	0,1%	19,0%	15,3%	9,4%
EBIT-Marge	%	-4,1%	-24,2%	4,6%	5,2%	-2,3%
EBT-Marge	%	-13,6%	-48,5%	5,4%	2,8%	-4,0%
Netto-Marge	%	-12,6%	-48,3%	7,6%	2,2%	-4,7%
FCF-Marge	%	-28,0%	-44,0%	15,3%	-3,5%	5,6%
ROE	%	-6,9%	-35,0%	4,9%	1,6%	-2,9%
ROCE	%	8,1%	0,2%	12,0%	8,5%	4,1%
CE/Umsatz	%	166,0%	195,5%	217,6%	200,2%	212,4%
NWC/Umsatz	%	31,4%	31,2%	30,5%	45,5%	44,1%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	159,6	155,4	160,3	174,0	168,5
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-6,6	-37,6	7,4	9,0	-3,9
Inventory days	d	107	112	103	100	144
DSO	d	67	70	48	98	72
Capex/Umsatz	%	17,2%	46,3%	6,1%	3,0%	1,8%
Wachstumsraten						
Nettoumsatz	%	-0,3%	0,0%	-8,3%	25,9%	-11,6%
Betriebsleistung	%	-9,3%	2,1%	-2,7%	11,5%	-6,9%
EBITDA	%	92,3%	-99,1%	n/a	0,9%	-45,4%
EBIT	%	-77,7%	482,7%	n/a	42,6%	n/a
EBT	%	-19,6%	256,2%	n/a	-35,8%	n/a
Nettoergebnis	%	-25,9%	284,6%	n/a	-64,4%	n/a
EPS	%	-23,6%	308,4%	n/a	-61,8%	n/a
CFPS	%	-63,9%	n/a	n/a	-24,0%	-52,3%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

Auf einen Blick I (2012/13-2016/17e)

IFRS (30.09.)		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
Key Data						
Nettoumsatz	EUR Mio.	33,3	34,1	35,6	38,3	41,6
Betriebsleistung	EUR Mio.	38,7	38,7	37,7	39,0	42,3
EBITDA	EUR Mio.	3,4	0,9	4,2	4,4	5,0
EBIT	EUR Mio.	0,2	-2,2	1,6	1,8	2,4
EBT	EUR Mio.	-0,7	-3,3	0,6	1,0	1,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,2	-3,4	0,4	0,9	1,4
Anzahl Mitarbeiter		176	174	151	157	163
Je Aktie						
Kurs Hoch	EUR	2,06	2,07	1,80	1,52	
Kurs Tief	EUR	1,52	1,24	0,95	1,30	
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	1,80	1,68	1,29	1,44	1,44
EPS	EUR	-0,09	-0,26	0,03	0,07	0,11
CFPS	EUR	0,19	-0,01	0,24	0,28	0,32
BVPS	EUR	3,93	3,65	3,68	3,75	3,86
NAV	EUR	3,93	3,65	3,68	3,75	3,86
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR					2,80
Performance bis Kursziel	%					94,4%
Profitabilitätskennzahlen (Basis: Betriebsleistung)						
EBITDA-Marge	%	10,3%	2,7%	11,8%	11,6%	11,8%
EBIT-Marge	%	0,7%	-6,5%	4,6%	4,8%	5,6%
EBT-Marge	%	-2,1%	-9,7%	1,6%	2,6%	3,7%
Netto-Marge	%	-3,7%	-10,0%	1,1%	2,4%	3,3%
FCF-Marge	%	-7,3%	-3,5%	7,7%	9,7%	2,9%
ROE	%	-2,4%	-7,0%	0,8%	1,9%	2,9%
ROCE	%	4,6%	1,3%	6,7%	7,4%	8,2%
CE/Umsatz	%	191,8%	182,7%	168,3%	153,2%	141,6%
NWC/Umsatz	%	44,7%	42,2%	37,3%	34,9%	33,8%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	189,2	195,7	235,9	243,9	255,4
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	1,3	-12,8	10,9	11,8	14,6
Inventory days	d	129	114	85	81	78
DSO	d	74	77	75	71	70
Capex/Umsatz	%	0,9%	3,1%	2,7%	1,7%	3,9%
Wachstumsraten						
Nettoumsatz	%	10,4%	2,2%	4,6%	7,5%	8,7%
Betriebsleistung	%	10,4%	0,1%	-2,5%	3,3%	8,5%
EBITDA	%	20,5%	-73,4%	361,4%	5,3%	12,6%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	12,1%	28,8%
EBT	%	-40,6%	366,5%	n/a	76,8%	55,5%
Nettoergebnis	%	-14,5%	177,4%	n/a	136,2%	55,5%
EPS	%	-28,0%	183,7%	n/a	136,2%	55,5%
CFPS	%	0,7%	n/a	n/a	14,8%	16,3%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Auf einen Blick II (2007/08-2011/12)

IFRS (30.09.)		2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12
Bilanzkennzahlen						
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	17,8	29,0	29,0	28,0	26,2
Umlaufvermögen	EUR Mio.	46,1	29,0	15,9	23,2	23,7
Eigenkapital	EUR Mio.	54,1	40,7	43,0	48,3	51,8
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	34,8	37,5	25,1	28,9	23,8
Anlagenintensität	%	20,0%	37,1%	42,5%	36,3%	34,6%
EK-Quote	%	60,9%	52,1%	63,1%	62,5%	68,6%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	15,5%	46,2%	34,2%	26,6%	21,9%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	-16,5	-3,5	12,6	8,1	-18,8
Working Capital	EUR Mio.	9,3	9,2	8,3	15,5	13,3
Capital Employed	EUR Mio.	49,0	57,7	58,9	68,3	64,0
Enterprise Value						
Anzahl Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,2	10,9	12,2
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	105,6	50,2	39,6	51,6	29,9
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	50,8	16,9	23,7	19,5	16,5
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	74,3	26,0	29,8	33,5	22,5
Nettoverschuldung	EUR Mio.	8,4	18,8	14,7	12,9	11,3
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	1,3	1,1	1,2	1,4	1,4
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,3	-0,4	-0,5	0,0	0,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	115,6	69,7	55,1	65,8	42,7
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	60,8	36,4	39,1	33,8	29,3
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	84,3	45,5	45,2	47,8	35,2
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	3,9	2,4	2,0	1,9	1,4
EV/Umsatz (Hoch)	x	2,1	1,2	1,4	1,0	1,0
EV/Umsatz (Tief)	x	2,86	1,54	1,67	1,40	1,17
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	31,5	n/a	10,7	12,6	15,0
EV/EBITDA (Hoch)	x	16,6	n/a	7,6	6,5	10,3
EV/EBITDA (Tief)	x	23,0	n/a	8,8	9,2	12,4
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	44,3	37,1	n/a
EV/EBIT (Hoch)	x	n/a	n/a	31,5	19,1	n/a
EV/EBIT (Tief)	x	n/a	n/a	36,4	27,0	n/a
KGV (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	18,6	59,2	n/a
KGV (Hoch)	x	n/a	n/a	11,1	22,4	n/a
KGV (Tief)	x	n/a	n/a	13,9	38,5	n/a
KCF (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	7,3	11,8	12,7
KCF (Hoch)	x	58,5	n/a	4,4	4,5	7,0
KCF (Tief)	x	85,6	n/a	5,5	7,7	9,6
KBV (Durchschnitt)	x	2,0	1,2	0,9	1,1	0,6
KBV (Hoch)	x	0,9	0,4	0,5	0,4	0,3
KBV (Tief)	x	1,4	0,6	0,7	0,7	0,4
FCF-Yield	%	-11,1%	-49,9%	14,0%	-3,6%	7,6%
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.	-2,8	-3,6	3,4	0,2	3,1
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-5,5	-9,4	0,8	-1,4	-1,4
Free Cashflow	EUR Mio.	-8,3	-13,0	4,2	-1,2	1,7
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-1,7	5,0	-9,5	1,7	-1,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

Auf einen Blick II (2012/13-2016/17e)

IFRS (30.09.)		2012/13	2013/14	2014/15	2015/16e	2016/17e
Bilanzkennzahlen						
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	24,0	21,9	20,3	18,3	17,4
Umlaufvermögen	EUR Mio.	26,2	23,4	21,1	24,8	27,2
Eigenkapital	EUR Mio.	50,6	47,0	47,4	48,3	49,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	25,6	25,0	21,9	22,2	22,8
Anlagenintensität	%	31,5%	30,4%	29,2%	26,0%	23,9%
EK-Quote	%	66,4%	65,3%	68,4%	68,6%	68,6%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	26,6%	31,5%	25,8%	17,4%	14,2%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	75,4	-7,5	9,1	8,0	6,3
Working Capital	EUR Mio.	14,9	14,4	13,3	13,4	14,1
Capital Employed	EUR Mio.	63,9	62,2	60,0	58,7	58,9
Enterprise Value						
Anzahl Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	26,5	26,6	23,2	19,6	n/a
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	19,6	16,0	12,2	16,7	n/a
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	23,2	21,6	16,6	18,5	18,5
Nettoverschuldung	EUR Mio.	13,5	14,8	12,2	8,4	7,1
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	1,5	1,8	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.	41,5	43,2	37,2	29,8	n/a
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	34,6	32,5	26,2	26,9	n/a
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	38,2	38,2	30,6	28,7	27,4
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	1,2	1,3	1,0	0,8	n/a
EV/Umsatz (Hoch)	x	1,0	1,0	0,7	0,7	n/a
EV/Umsatz (Tief)	x	1,15	1,12	0,86	0,75	0,66
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	12,1	47,4	8,8	6,7	n/a
EV/EBITDA (Hoch)	x	10,1	35,7	6,2	6,1	n/a
EV/EBITDA (Tief)	x	11,1	41,9	7,3	6,5	5,5
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	185,4	n/a	22,6	16,1	n/a
EV/EBIT (Hoch)	x	154,3	n/a	15,9	14,6	n/a
EV/EBIT (Tief)	x	170,4	n/a	18,6	15,6	11,5
KGV (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	60,3	21,6	n/a
KGV (Hoch)	x	n/a	n/a	31,8	18,4	n/a
KGV (Tief)	x	n/a	n/a	43,2	20,4	13,1
KCF (Durchschnitt)	x	10,6	n/a	7,4	5,4	n/a
KCF (Hoch)	x	7,9	n/a	3,9	4,7	n/a
KCF (Tief)	x	9,3	n/a	5,3	5,2	4,4
KBV (Durchschnitt)	x	0,5	0,6	0,5	0,4	n/a
KBV (Hoch)	x	0,4	0,3	0,3	0,3	n/a
KBV (Tief)	x	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
FCF-Yield	%	-10,5%	-5,5%	16,6%	20,0%	6,6%
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.	-1,0	0,7	3,9	4,9	3,4
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-1,4	-1,9	-1,2	-1,2	-2,2
Free Cashflow	EUR Mio.	-2,4	-1,2	2,8	3,7	1,2
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	4,0	-0,4	-1,9	-0,1	0,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Überblick über die Anleihebedingungen

Emittent	Sanochemia Pharmazeutika (AUT)
Emissionsvolumen	Bis zu EUR 15,0 Mio.
davon platziert	EUR 10,0 Mio.
Stückelung	EUR 1.000,00
Laufzeit	06.08.2012-05.08.2017 (5 Jahre)
Kupon	7,75%
Zinszahlungstermin	Jährlich am 06.08.
Emittenten-Rating (Creditreform)	B (29.09.2015)
Emissions-Rating	n/a
Status	Nicht nachrangig
Besicherung	Nicht besichert
Garantien	-
Mittelverwendung	Finanzierung des weiteren Wachstums Finanzierung der Internationalisierung des Vertriebs Finanzierung der laufenden klinischen Studien Deckung kurzfristiger Verbindlichkeiten
Covenants	Cross Default bei Finanzverbindlichkeiten >EUR 5,0 Mio. Change of Control (bei wesentlicher Beeinträchtigung der Emittentin)
Negativverpflichtung	Keine Sicherheiten zur Besicherung von Kapitalmarktverbindlichkeiten
Sonderrechte der Anleihegläubiger	-
Ausgabekurs	100,0%
Rückzahlungskurs	100,0%
Vorzeitiges Kündigungsrecht Emittentin (Call)	-
Vorzeitiges Kündigungsrecht Gläubiger (Put)	Aus steuerlichen Gründen Bei Verletzung der Covenants
Mindestanlage	EUR 1.000,00
Börsenplatz	Entry Standard für Anleihen, Frankfurter Wertpapierbörse Regulierter Markt der Bourse de Luxembourg Dritter Markt der Wiener Börse
Dokumentation	Billigung durch CSSF
Öffentliches Angebot	Deutschland, Österreich, Luxemburg
Privatplatzierung	Internationale institutionelle Investoren
Vertriebsrestriktionen	USA, Kanada, Japan
Reuters	SCPH.DE
Bloomberg	A1G7JQ=F
ISIN	DE000A1G7JQ9
WKN	A1G7JQ

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

DCF-Modell

		2015/16e	2016/17e	2017/18e	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e	TV
Umsatz	EUR Mio.	38,3	41,6	44,7	47,2	49,1	50,4	51,2	51,7	52,0	52,4	52,7	53,0	53,3
Umsatzwachstum	%	7,5%	8,7%	7,3%	5,7%	4,0%	2,6%	1,6%	1,0%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
EBIT	EUR Mio.	1,8	2,4	3,3	4,3	5,3	6,3	7,3	8,2	9,2	10,1	11,1	12,0	8,0
EBIT-Marge	%	4,8%	5,7%	7,4%	9,1%	10,8%	12,5%	14,2%	15,9%	17,6%	19,3%	21,0%	22,7%	15,0%
NOL	EUR Mio.	30,7	28,4	25,1	20,8	15,4	9,1	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerquote	%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
EBIT(1-τ)	EUR Mio.	1,7	2,1	3,0	3,9	4,8	5,7	6,5	5,8	6,4	7,1	7,7	8,4	5,6
Reinvestment	EUR Mio.	-1,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6
FCFF	EUR Mio.	0,5	1,5	2,3	3,2	4,2	5,2	6,2	5,5	6,2	6,9	7,6	8,3	5,0
WACC	%	11,2%	11,2%	10,6%	10,1%	9,5%	9,0%	8,4%	7,8%	7,3%	6,7%	6,2%	5,6%	5,6%
Diskontierungssatz	%	100,0%	89,9%	81,3%	73,8%	67,4%	61,9%	57,1%	52,9%	49,4%	46,2%	43,6%	41,3%	
PV FCFF	EUR Mio.	0,5	1,3	1,9	2,4	2,8	3,2	3,5	2,9	3,1	3,2	3,3	3,4	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	3,6												
in % des Enterprise Value	EUR Mio.	7,5%												
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	27,9												
in % des Enterprise Value	EUR Mio.	57,8%												
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	16,7												
in % des Enterprise Value	EUR Mio.	34,7%												
Enterprise Value	EUR Mio.	48,2					12,0%	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
							13,0%	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-14,9					14,0%	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70
Excess Cash	EUR Mio.	2,7					15,0%	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	36,0					16,0%	2,90	2,90	2,90	2,90	2,90	2,90	2,90
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	12,9					17,0%	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	2,80					18,0%	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10	3,00	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)
18.01.2016	EUR 2,80	Buy	8
17.12.2015	EUR 2,80	Buy	8
11.11.2015	EUR 2,80	Buy	8
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 Finanzdatenangebern, 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.