

## CO.DON

Reuters: CNWK.DE

Bloomberg: CNWK:GR

**Rating: Buy**      **Risiko: Mittel**  
**Schlusskurs: EUR 8,12**  
**Kursziel: EUR 12,50 (unverändert)**

### Alles NICE für Spherox in Großbritannien

Das britische NICE hat das Knieknorpelprodukt Spherox als Medikament zur körpereigenen Knorpelzelltransplantation empfohlen. Diese Empfehlung kann eine Leuchtturmfunktion für die Kostenerstattung in anderen Ländern haben, etwa Österreich oder den Benelux-Staaten, die für CO.DON weitere Primärmärkte für die europaweite Produkteinführung sind. Wir bestätigen unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell ermitteltes Kursziel von EUR 12,50 je Aktie und unser Buy-Rating für die Aktien der CO.DON AG.

#### NICE empfiehlt die Anwendung von Spherox

Gestern wurde bekannt, dass das britische National Institute for Health and Care Excellence (NICE) den endgültigen Bewertungsbericht für Spherox veröffentlicht hat. Darin empfiehlt das NICE die Anwendung der körpereigenen Knorpelzelltransplantation mit Spherox bei erwachsenen Patienten mit einem Knorpelschaden am Knie, sofern dieser größer als 2 cm<sup>2</sup> ist, vorher nicht operativ behandelt wurde und sich noch nicht in einem weit fortgeschrittenen Stadium der Arthrose befindet.

#### Leuchtturmfunktion des NICE für andere EU-Länder

Nach dem Erhalt der EU-weiten Zulassung durch die Europäische Arzneimittelbehörde (EMA) ist der nun erteilte positive Bescheid durch das NICE nach u. E. ein weiterer wichtiger Meilenstein auf dem Weg zum europaweiten Roll-Out des Knorpelprodukts Spherox. Zu den Aufgaben des NICE zählt neben der Erstellung klinischer Leitlinien zur Behandlung von Patienten mit besonderen Erkrankungen und Krankheitszuständen und der Bewertung von Diagnose- und Behandlungsverfahren hinsichtlich ihrer klinischen Sicherheit und Effektivität insbesondere die Bewertung neuer Technologien unter Kosten-Nutzen-Aspekten. Damit werden NHS-Ärzten und Fachärzten Verschreibungsrichtlinien an die Hand gegeben, welche Präparate auf Kosten der staatlichen britischen Einheitsversicherung verordnet werden dürfen und welche nicht. Durch die Betonung der Kosteneffizienz einer Arzneimitteltherapie übernimmt das NICE auch eine Führungsrolle bei der Kostenerstattung in anderen Ländern.

#### Bestätigung von Buy-Rating und Kursziel EUR 12,50

Auf Sicht von zwölf Monaten errechnet sich aus unserem dreistufigen DCF-Entity-Modell ein unverändertes Kursziel von EUR 12,50 je Aktie. Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 8,12 entspricht dies einem erwarteten Kurssteigerungspotenzial von 53,9%. Nach der klaren Outperformance der vergangenen Monate (YTD +108,2% vs. DAX +13,8%) bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der CO.DON AG.

#### Risiken für das Erreichen unseres Kursziels

Für das Erreichen unseres Kurszieles bestehen nach u. E. die Risiken, dass (1) für die im Ausland im Zeitraum ab 2009 erzielten Umsätze nachträglich Umsatzsteuer festgesetzt wird – allerdings hat sich dieses Risiko durch die seit dem Geschäftsjahr 2010 geänderte Gesetzeslage Angaben gemäß wesentlich reduziert; (2) die angestrebte Internationalisierung der Geschäftsaktivitäten nur zu höheren Aufwendungen möglich ist als bislang erwartet. Jeder der beiden genannten Risikofaktoren hätte Anpassungen im Bewertungsprozess zur Folge. Investoren sollten ferner die vereinzelt hohe Volatilität der Aktie berücksichtigen.

ISIN/WKN: DE000A1K0227 / A1K022  
 Indizes: CDAX, General All-Share  
 Transparenzlevel: General Standard  
 Gewichtete Anzahl Aktien: 17,7 Mio.  
 Marktkapitalisierung: EUR 143,7 Mio.  
 Handelsvolumen/Tag: 10.000 Aktien  
 Vorläufige Finanzzahlen GJ 2017: Januar 2018

EUR Mio. (31/12)	2016	2017e	2018e	2019e
Nettoumsatz	5,6	6,2	8,7	11,1
EBITDA	-3,4	-5,3	-5,3	-4,7
EBIT	-3,6	-5,6	-5,6	-5,0
EBT	-3,6	-5,5	-5,6	-5,1
EAT	-3,7	-4,7	-4,7	-4,3

% vom Umsatz	2016	2017e	2018e	2019e
EBITDA	-60,9%	-86,5%	-61,2%	-42,4%
EBIT	-65,2%	-90,6%	-64,3%	-44,9%
EBT	-65,1%	-90,1%	-63,9%	-45,3%
EAT	-65,2%	-76,5%	-54,3%	-38,4%

Je Aktie/EUR	2016	2017e	2018e	2019e
EPS	-0,23	-0,27	-0,27	-0,24
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,17	0,26	-0,01	-0,25
Cashflow	-0,22	-0,29	-0,25	-0,23

%	2016	2017e	2018e	2019e
EK-Quote	65%	82%	-4%	-103%
Gearing	-72%	-66%	-882%	-139%

x	2016	2017e	2018e	2019e
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	8,26	20,28	16,28	12,34
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV	16,0	27,0	n/a	n/a

EUR Mio.	2018e	2019e
Guidance: Umsatz	n/a	n/a
Guidance: EBITDA	n/a	n/a



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

**Katalysatoren für die Kursentwicklung**

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von CO.DON in den kommenden Monaten sehen wir (1) Aussagen über den aktuellen Stand des EU-weiten Roll-Out und (2) eine in den kommenden Geschäftsjahren sukzessive verbesserte Ertragslage.

**Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung**

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals von EUR 12,50 je Aktie wäre CO.DON mit folgenden Multiples bewertet:

**TABELLE 1: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN**

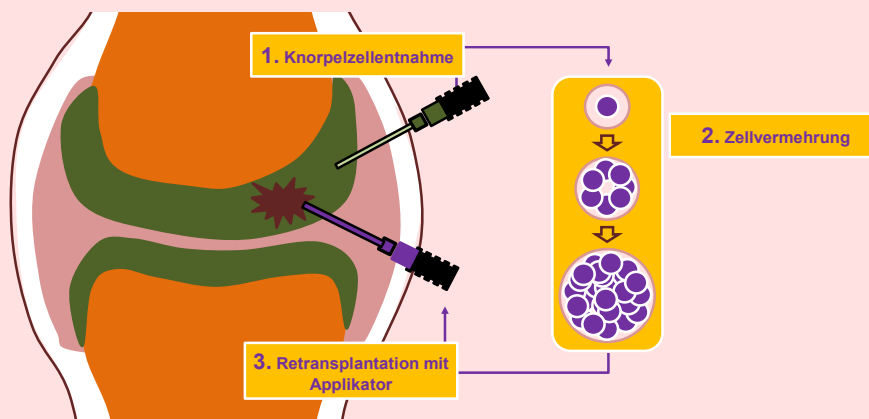
X	Bewertung mit EUR 12,50 je Aktie			Bewertung zum aktuellen Kurs		
	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	87,3x
EV/Umsatz	25,2x	19,3x	10,5x	16,3x	12,3x	6,7x
EV/EBITDA	n/a	n/a	101,7x	n/a	n/a	65,3x
KBV	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Geschäftsmodell: Pionier im Bereich Tissue Engineering**

Gegründet 1993 ist CO.DON der weltweit führende kommerzielle, minimalinvasive humanmedizinische Hersteller von Zell- und Gewebetransplantaten aus patienteneigenen (autologen) Zellen für den Einsatz bei Knorpeldefekten. Das Hauptprodukt, Spherox (bzw. dessen Vorgänger CO.DON chondrosphere), wurde inzwischen in mehr als 150 Kliniken mehr als 11.000 Mal erfolgreich zur Regeneration und Funktionswiederherstellung nach traumatischen (wie z. B. nach Sportunfällen) und degenerativen Kniegelenknorpelschäden angewendet. Das seit 1997 vermarktete Zweitprodukt, CO.DON chondrotransplant DISC, ist ein autologes Bandscheibenzelltransplantat für die biologische Reparatur degenerierter Bandscheiben, etwa infolge eines Bandscheibenvorfalles.

**ABBILDUNG 1: DREISTUFIGER ABLAUF DER AUTOLOGEN KNORPELZELLTRANSPLANTATION**



Das Prinzip der autologen Knorpelzelltransplantation besteht aus drei Einzelschritten, die in einem zeitlichen Intervall von einigen Wochen durchgeführt werden: Aus einem Biopsat körpereigenen Knorpels werden in einem In-vitro-Prozess die entnommenen Knorpelzellen vermehrt und anschließend in den Knorpeldefekt retransplantiert.

QUELLE: SPHENE CAPITAL

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Umsätze</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>
YoY	%	27,2%	15,2%	22,4%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	1,4	1,0	0,5	0,5
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,9</b>
YoY	%	25,7%	20,8%	20,0%	56,8%	0,9%	10,2%	20,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,3	-1,0	-0,7	-1,4	-1,4	-1,4	-0,7
davon RHB	EUR Mio.	-19,4%	-51,0%	-28,5%	-37,0%	-36,8%	-33,0%	-13,3%
davon bezogene Waren/Leistungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
in % der Gesamtleistung	%	-0,1	-0,8	-0,3	-1,0	-0,9	-0,9	-0,2
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>4,3</b>
YoY	%	175,6%	-26,5%	74,9%	38,2%	1,2%	16,8%	56,3%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,2	-1,4	-1,7	-1,8	-2,1	-2,8	-3,6
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-1,1	-1,2	-1,5	-1,5	-1,8	-2,4	-3,2
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4
in % der Gesamtleistung	%	-74,9%	-70,6%	-71,0%	-48,0%	-57,0%	-68,1%	-73,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-2,5	-2,4	-2,9
in % der Gesamtleistung	%	-64,4%	-58,4%	-56,4%	-38,4%	-66,5%	-59,3%	-59,3%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Gesamtleistung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,3</b>
in % der Gesamtleistung	%	-58,7%	-80,0%	-55,9%	-23,3%	-60,3%	-60,5%	-45,8%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
davon Amortisation Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,5</b>
YoY	%	-35,8%	59,0%	-15,2%	-29,3%	134,5%	11,8%	-7,0%
YoY	EUR Mio.	0,6	-0,6	0,3	0,4	-1,4	-0,3	0,2
in % der Gesamtleistung	%	-65,7%	-86,5%	-61,1%	-27,6%	-64,1%	-65,0%	-50,1%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,5</b>
YoY	%	-36,4%	81,7%	-14,4%	-29,6%	136,2%	12,7%	-7,1%
in % der Gesamtleistung	%	-56,8%	-85,4%	-60,9%	-27,4%	-64,0%	-65,5%	-50,4%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis vor Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,5</b>
in % der Gesamtleistung	%	-57,0%	-85,7%	-61,1%	-27,4%	-64,1%	-65,6%	-50,5%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	11,9	11,9	13,1	7,1	10,7	11,1	13,7
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	11,9	11,9	13,1	7,1	10,7	11,1	13,7
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,22</b>	<b>-0,24</b>	<b>-0,18</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,22</b>	<b>-0,24</b>	<b>-0,18</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Umsätze</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>8,7</b>	<b>11,1</b>	<b>20,7</b>	<b>27,1</b>
YoY	%	13,6%	10,1%	10,0%	41,5%	27,9%	85,6%	30,9%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,3</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>	<b>8,7</b>	<b>11,1</b>	<b>20,7</b>	<b>27,1</b>
YoY	%	7,1%	7,7%	12,2%	36,3%	27,9%	85,6%	30,9%
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,6	-0,7	-0,8	-1,1	-1,3	-2,4	-3,0
davon RHB	EUR Mio.	-11,9%	-12,8%	-12,9%	-13,1%	-12,1%	-11,5%	-10,9%
davon bezogene Waren/Leistungen	EUR Mio.	-0,4	-0,5	-0,7	-1,0	-1,2	-2,0	-2,6
in % der Gesamtleistung	%	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>7,6</b>	<b>9,8</b>	<b>18,3</b>	<b>24,1</b>
YoY	%	8,7%	6,7%	11,9%	36,1%	29,3%	86,9%	31,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-3,7	-4,6	-5,8	-6,4	-7,6	-8,5	-9,7
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-3,2	-4,0	-4,5	-4,8	-5,7	-6,3	-7,2
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,5	-0,6	-1,4	-1,7	-2,0	-2,2	-2,5
in % der Gesamtleistung	%	-70,0%	-80,5%	-91,2%	-73,9%	-68,6%	-41,2%	-36,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-3,6	-3,8	-5,1	-6,5	-6,9	-7,7	-8,1
in % der Gesamtleistung	%	-67,4%	-66,5%	-79,1%	-74,2%	-61,8%	-37,1%	-30,0%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Gesamtleistung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,7</b>	<b>2,1</b>	<b>6,3</b>
in % der Gesamtleistung	%	-49,3%	-59,8%	-83,2%	-61,2%	-42,4%	10,3%	23,1%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
davon Amortisation Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,6</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>1,8</b>	<b>6,0</b>
YoY	%	15,4%	27,6%	52,8%	0,4%	-10,7%	-136,7%	224,8%
YoY	EUR Mio.	-0,4	-0,8	-1,9	0,0	0,6	6,8	4,1
in % der Gesamtleistung	%	-54,0%	-64,0%	-87,2%	-64,3%	-44,9%	8,9%	22,0%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,1</b>	<b>1,7</b>	<b>5,9</b>
YoY	%	14,9%	27,4%	52,0%	0,5%	-9,3%	-134,5%	239,8%
in % der Gesamtleistung	%	-54,1%	-64,0%	-86,7%	-63,9%	-45,3%	8,4%	21,9%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8	-0,1	-0,6
in % des EBT	%	0,0%	0,0%	-15,1%	-15,1%	-15,3%	-5,5%	-10,6%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis vor Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,3</b>	<b>1,6</b>	<b>5,3</b>
in % der Gesamtleistung	%	-54,2%	-64,0%	-73,7%	-54,3%	-38,4%	8,0%	19,6%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	16,2	16,2	17,7	17,7	17,7	17,7	17,7
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	16,2	16,2	17,7	17,7	17,7	17,7	17,7
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,23</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,09</b>	<b>0,30</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,23</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,09</b>	<b>0,30</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,9	0,9
davon Gebäude und Grundstücke	EUR Mio.	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
davon Labor und technische Ausrüstung	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4
davon kumulierte Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>4,3</b>	<b>2,2</b>	<b>5,0</b>
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
DIO	d	1,9%	2,2%	2,7%	3,6%	2,8%	2,4%	2,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,6	0,5	0,4
DSO	d	30	40	36	39	86	48	34
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,4	0,8	0,5	0,2
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	2,8	1,6	1,7	1,3	2,8	1,2	4,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>5,2</b>	<b>3,4</b>	<b>6,1</b>
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>	<b>1,8</b>	<b>4,3</b>
EK-Quote	%	84,4%	61,1%	78,7%	83,2%	77,5%	52,7%	70,6%
Grundkapital	EUR Mio.	11,9	11,9	13,1	7,1	10,7	11,1	13,7
Kapitalrücklage	EUR Mio.	21,2	21,2	22,0	0,0	0,4	0,4	2,8
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-/Verlustvortrag	EUR Mio.	-29,6	-31,3	-32,7	-4,6	-7,0	-9,7	-12,2
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,5	1,0	0,4	0,3	0,7	1,0	1,1
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3
in % der Umsätze	d	1,9%	4,5%	8,7%	6,9%	13,1%	11,9%	7,4%
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>5,2</b>	<b>3,4</b>	<b>6,1</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7
davon Gebäude und Grundstücke	EUR Mio.	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
davon Labor und technische Ausrüstung	EUR Mio.	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	EUR Mio.	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
davon kumulierte Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,7</b>
Vorräte	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,6	0,8
DIO	d	2,8%	2,1%	2,5%	2,5%	2,7%	2,7%	2,8%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,4	0,5	0,7	1,0	1,3	2,5	3,4
DSO	d	32	33	41	41	44	44	46
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	5,7	2,0	3,0	2,2	0,8	1,3	1,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,1</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>6,4</b>	<b>7,8</b>
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,4</b>	<b>2,8</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-4,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>2,5</b>
EK-Quote	%	79,1%	65,2%	81,6%	-4,1%	-103,5%	-44,7%	31,6%
Grundkapital	EUR Mio.	16,2	16,2	17,7	17,7	17,7	17,7	17,7
Kapitalrücklage	EUR Mio.	5,2	5,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-/Verlustvortrag	EUR Mio.	-15,1	-18,7	-23,4	-28,1	-32,4	-30,8	-25,5
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,5	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>5,4</b>	<b>8,8</b>	<b>9,2</b>	<b>5,3</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	4,0	7,0	6,0	1,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,9	0,6	0,8	1,1	1,6	2,9	4,0
in % der Umsätze	d	16,8%	10,8%	13,1%	13,1%	14,1%	14,2%	14,8%
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,1</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>6,4</b>	<b>7,8</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Normalisierte Bilanz, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>27%</b>	<b>34%</b>	<b>30%</b>	<b>28%</b>	<b>15%</b>	<b>33%</b>	<b>17%</b>
Immaterielles Vermögen	%	5%	8%	8%	6%	3%	7%	3%
Sachanlagevermögen	%	21%	25%	22%	22%	12%	26%	14%
davon Gebäude und Grundstücke	%	15%	19%	17%	15%	8%	11%	5%
davon Labor und technische Ausrüstung	%	1%	2%	2%	2%	1%	6%	3%
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	%	4%	4%	4%	5%	3%	10%	6%
davon Unfertige Bauten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon kumulierte Abschreibungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Finanzanlagevermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>73%</b>	<b>66%</b>	<b>68%</b>	<b>70%</b>	<b>84%</b>	<b>65%</b>	<b>82%</b>
Vorräte	%	1%	1%	2%	3%	1%	3%	2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	3%	6%	7%	8%	12%	14%	7%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	3%	3%	2%	13%	15%	13%	3%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	2%	0%	1%	0%	0%	0%
Wertpapiere	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	66%	53%	57%	45%	55%	35%	70%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	2%	2%	1%	2%	1%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>84%</b>	<b>61%</b>	<b>79%</b>	<b>83%</b>	<b>78%</b>	<b>53%</b>	<b>71%</b>
Grundkapital	%	286%	395%	428%	238%	206%	323%	226%
Kapitalrücklage	%	507%	701%	716%	0%	7%	12%	45%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsrücklagen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn-/Verlustvortrag	%	-709%	n/a	n/a	-155%	-136%	-282%	-201%
Jahresüberschuss	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuerrückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Sonstige Rückstellungen	%	13%	33%	12%	9%	14%	29%	19%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>18%</b>	<b>10%</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	1%	3%	6%	5%	7%	13%	5%
Erhaltene Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	2%	3%	3%	2%	2%	5%	4%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								



## Normalisierte Bilanz, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>19%</b>	<b>35%</b>	<b>28%</b>	<b>32%</b>	<b>40%</b>	<b>29%</b>	<b>25%</b>
Immaterielles Vermögen	%	2%	3%	2%	3%	4%	3%	3%
Sachanlagevermögen	%	17%	32%	26%	29%	36%	26%	22%
davon Gebäude und Grundstücke	%	4%	6%	5%	5%	6%	5%	4%
davon Labor und technische Ausrüstung	%	7%	14%	11%	12%	15%	11%	9%
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	%	7%	13%	10%	11%	14%	10%	9%
davon unfertige Bauten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon kumulierte Abschreibungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Finanzanlagevermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>80%</b>	<b>64%</b>	<b>71%</b>	<b>67%</b>	<b>58%</b>	<b>70%</b>	<b>74%</b>
Vorräte	%	2%	3%	3%	4%	7%	9%	10%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	6%	12%	13%	19%	31%	39%	44%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	1%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Wertpapiere	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	71%	47%	54%	42%	18%	20%	18%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>79%</b>	<b>65%</b>	<b>82%</b>	<b>-4%</b>	<b>-103%</b>	<b>-45%</b>	<b>32%</b>
Grundkapital	%	200%	383%	319%	342%	408%	278%	228%
Kapitalrücklage	%	65%	124%	185%	198%	236%	161%	132%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsrücklagen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn-/Verlustvortrag	%	-186%	-442%	-422%	-544%	-747%	-484%	-328%
Jahresüberschuss	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuerrückstellungen	%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Rückstellungen	%	6%	16%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>	<b>104%</b>	<b>203%</b>	<b>145%</b>	<b>68%</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	77%	161%	94%	13%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	11%	14%	15%	22%	36%	46%	52%
Erhaltene Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	3%	5%	4%	5%	6%	4%	4%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Cashflow-Statement, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-0,9	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5
Abschreibungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,4	0,2	0,1
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	0,3	0,3
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-0,2	0,5	-0,6	-0,1	0,4	0,3	0,2
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L/Sonstige Verb.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,2	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,8</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,9</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	1,2	-6,0	3,6	0,4	2,6
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,8	-22,0	0,4	0,0	2,4
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	29,1	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>	<b>5,0</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-1,2	-1,2	0,1	-0,4	1,5	-1,6	3,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	3,9	2,8	1,6	1,7	1,3	2,8	1,2
<b>Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>2,8</b>	<b>1,2</b>	<b>4,3</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Cashflow-Statement, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-2,9	-3,7	-4,7	-4,7	-4,3	1,6	5,3
Abschreibungen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-1,2	-0,9
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-0,6	0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L/Sonstige Verb.	EUR Mio.	0,5	-0,3	0,2	0,4	0,4	1,4	1,1
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>1,9</b>	<b>5,6</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>-5,5</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>1,5</b>	<b>5,1</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	2,5	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	2,5	0,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	4,0	3,0	-1,0	-5,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,8</b>	<b>0,0</b>	<b>6,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-5,0</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	1,5	-3,8	1,0	-0,8	-1,4	0,5	0,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	4,3	5,7	2,0	3,0	2,2	0,8	1,3
<b>Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,7</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Segmente, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Anzahl der Transplantationen</b>		<b>549</b>	<b>620</b>	<b>762</b>	<b>849</b>	<b>950</b>	<b>1.095</b>	<b>1.220</b>
Deutschland		346	471	636	805	920	1.093	1.220
Ausland		203	149	126	44	30	2	0
davon A-Länder		203	149	126	44	30	2	0
davon B-Länder		0	0	0	0	0	0	0
davon C-Länder		0	0	0	0	0	0	0
<b>YoY</b>		<b>26,5%</b>	<b>12,9%</b>	<b>22,9%</b>	<b>11,4%</b>	<b>11,9%</b>	<b>15,3%</b>	<b>11,4%</b>
Deutschland		46,6%	36,1%	35,0%	26,6%	14,3%	18,8%	11,6%
Ausland		2,5%	-26,6%	-15,4%	-65,1%	-31,8%	-93,3%	n/a
davon A-Länder		2,5%	-26,6%	-15,4%	-65,1%	-31,8%	-93,3%	n/a
davon B-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Kosten je Transplantat</b>	<b>EUR</b>	<b>2.772</b>	<b>2.827</b>	<b>2.815</b>	<b>2.728</b>	<b>2.835</b>	<b>3.308</b>	<b>3.669</b>
Deutschland	EUR	2.705	2.624	2.621	2.657	2.815	3.305	3.658
Ausland	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon A-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon B-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>
Deutschland	EUR Mio.	0,9	1,2	1,7	2,1	2,6	3,6	4,5
Ausland	EUR Mio.	0,6	0,5	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0
davon A-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon B-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>27,2%</b>	<b>15,2%</b>	<b>22,4%</b>	<b>8,0%</b>	<b>16,3%</b>	<b>34,5%</b>	<b>23,6%</b>
Deutschland	%	35,8%	32,1%	34,9%	28,3%	21,1%	39,5%	23,6%
Ausland	%	15,4%	-11,8%	-7,5%	-63,0%	-41,8%	-90,3%	30,0%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Umsatzanteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	61,5%	70,5%	77,7%	92,4%	96,2%	99,7%	99,7%
Ausland	%	38,5%	29,5%	22,3%	7,6%	3,8%	0,3%	0,3%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Segmente, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Anzahl der Transplantationen</b>		<b>1.240</b>	<b>1.680</b>	<b>1.875</b>	<b>2.200</b>	<b>2.620</b>	<b>3.120</b>	<b>3.878</b>
Deutschland		1.230	1.680	1.850	2.100	2.310	2.516	2.712
Ausland		10	0	25	100	310	604	1.166
davon A-Länder		10	0	25	100	190	376	737
davon B-Länder		0	0	0	0	120	228	429
davon C-Länder		0	0	0	0	0	0	0
<b>YoY</b>		<b>1,4%</b>	<b>35,5%</b>	<b>11,6%</b>	<b>17,3%</b>	<b>19,1%</b>	<b>19,1%</b>	<b>24,3%</b>
Deutschland		0,6%	36,6%	10,1%	13,5%	10,0%	8,9%	7,8%
Ausland		n/a	n/a	n/a	300,0%	210,0%	94,9%	93,0%
davon A-Länder		n/a	n/a	n/a	300,0%	90,0%	98,0%	96,0%
davon B-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	90,0%	88,1%
davon C-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Kosten je Transplantat</b>	<b>EUR</b>	<b>4.102</b>	<b>3.332</b>	<b>3.283</b>	<b>3.960</b>	<b>4.252</b>	<b>6.628</b>	<b>6.982</b>
Deutschland	EUR	4.078	3.332	3.219	3.500	4.000	7.000	7.000
Ausland	EUR	n/a	n/a	n/a	10.000	n/a	n/a	n/a
davon A-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	10.000	10.000	10.000	10.000
davon B-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	0	0	8.000	8.000
davon C-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>8,7</b>	<b>11,1</b>	<b>20,7</b>	<b>27,1</b>
Deutschland	EUR Mio.	5,0	5,6	6,0	7,7	9,2	15,1	16,3
Ausland	EUR Mio.	0,1	0,0	0,2	1,0	1,9	5,6	10,8
davon A-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	1,0	1,9	3,8	7,4
davon B-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	1,8	3,4
davon C-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>13,6%</b>	<b>10,1%</b>	<b>10,0%</b>	<b>41,5%</b>	<b>27,9%</b>	<b>85,6%</b>	<b>30,9%</b>
Deutschland	%	12,4%	11,6%	6,4%	29,5%	19,8%	63,4%	7,8%
Ausland	%	438,5%	n/a	n/a	400,0%	90,0%	194,0%	93,4%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	90,0%	98,0%	96,0%
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	88,1%
davon C-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Umsatzanteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	98,6%	100,0%	96,8%	88,5%	82,9%	73,0%	60,1%
Ausland	%	1,4%	0,0%	3,2%	11,5%	17,1%	27,0%	39,9%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	11,5%	17,1%	18,2%	27,2%
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	8,8%	12,7%
davon C-Länder	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	1,5	1,8	2,1	2,3	2,7	3,6	4,5
Rohertrag	EUR Mio.	1,3	1,0	1,7	2,3	2,3	2,7	4,3
EBITDA	EUR Mio.	-1,0	-1,6	-1,3	-0,9	-2,2	-2,5	-2,3
EBIT	EUR Mio.	-1,1	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5
EBT	EUR Mio.	-0,9	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,9	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5
Anzahl Mitarbeiter		28	30	35	39	45	52	63
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	2,51	1,47	2,95	2,45	1,38	1,66	3,82
Kurs Tief	EUR	1,04	0,71	0,78	0,72	0,72	0,70	1,16
Kurs Durchschnitt	EUR	1,78	1,07	1,91	1,43	1,02	0,95	2,47
Kurs Schlusskurs	EUR	1,23	1,04	2,25	0,87	0,93	1,54	2,35
EPS	EUR	-0,08	-0,14	-0,11	-0,14	-0,22	-0,24	-0,18
BVPS	EUR	0,30	0,15	0,18	0,35	0,38	0,16	0,31
CFPS	EUR	-0,08	-0,10	-0,14	-0,20	-0,22	-0,14	-0,13
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>								
EBITDA-Marge	%	-62,4%	-89,3%	-61,1%	-37,1%	-83,1%	-68,4%	-50,6%
EBIT-Marge	%	-69,9%	-96,5%	-66,9%	-43,8%	-88,4%	-73,5%	-55,3%
EBT-Marge	%	-60,4%	-95,3%	-66,7%	-43,5%	-88,3%	-74,0%	-55,6%
Netto-Marge	%	-60,6%	-95,7%	-66,8%	-43,5%	-88,4%	-74,1%	-55,7%
FCF-Marge	%	-84,0%	-72,6%	-86,8%	-63,9%	-89,5%	-58,7%	-42,5%
ROE	%	-26,2%	-90,8%	-59,3%	-40,7%	-59,4%	-148,0%	-58,2%
NWC/Umsatz	%	n/a	9,0%	4,6%	8,0%	13,9%	4,0%	4,6%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	54	58,4	61,3	59,4	59,8	69,7	71,0
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-38,0	-56,4	-41,0	-26,0	-52,9	-51,2	-39,3
Capex/Umsatz	%	-3,2%	-5,9%	-4,1%	-1,1%	-0,8%	7,6%	-0,7%
Rohertragsprämie	%	358,2%	165,4%	240,1%	298,6%	450,4%	260,6%	581,4%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	27,2%	15,2%	22,4%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%
Rohertrag	%	175,6%	-26,5%	74,9%	38,2%	1,2%	16,8%	56,3%
EBITDA	%	-37,6%	64,8%	-16,3%	-34,5%	160,8%	10,6%	-8,6%
EBIT	%	-35,8%	59,0%	-15,2%	-29,3%	134,5%	11,8%	-7,0%
EBT	%	-36,4%	81,7%	-14,4%	-29,6%	136,2%	12,7%	-7,1%
Nettoergebnis	%	-36,1%	81,7%	-14,6%	-29,6%	136,1%	12,7%	-7,1%
EPS	%	-36,1%	81,7%	-22,3%	30,1%	57,4%	8,2%	-24,8%
CFPS	%	-8,8%	29,8%	37,8%	40,5%	11,4%	-35,7%	-8,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	5,1	5,6	6,2	8,7	11,1	20,7	27,1
Rohrertrag	EUR Mio.	4,7	5,0	5,6	7,6	9,8	18,3	24,1
EBITDA	EUR Mio.	-2,6	-3,4	-5,3	-5,3	-4,7	2,1	6,3
EBIT	EUR Mio.	-2,9	-3,6	-5,6	-5,6	-5,0	1,8	6,0
EBT	EUR Mio.	-2,9	-3,6	-5,5	-5,6	-5,1	1,7	5,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	-2,9	-3,7	-4,7	-4,7	-4,3	1,6	5,3
Anzahl Mitarbeiter		63	70	83	92	96	102	120
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	3,44	3,40	12,31	8,27			
Kurs Tief	EUR	1,86	2,21	2,86	7,62			
Kurs Durchschnitt	EUR	2,53	2,86	7,14	7,92			
Kurs Schlusskurs	EUR	2,75	2,73	6,89	8,12	8,12	8,12	8,12
EPS	EUR	-0,18	-0,23	-0,27	-0,27	-0,24	0,09	0,30
BVPS	EUR	0,40	0,17	0,26	-0,01	-0,25	-0,16	0,14
CFPS	EUR	-0,18	-0,22	-0,29	-0,25	-0,23	0,11	0,31
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							12,50
Performance bis Kursziel	%							53,9%
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>								
EBITDA-Marge	%	-51,3%	-60,9%	-86,5%	-61,2%	-42,4%	10,3%	23,1%
EBIT-Marge	%	-56,2%	-65,2%	-90,6%	-64,3%	-44,9%	8,9%	22,0%
EBT-Marge	%	-56,3%	-65,1%	-90,1%	-63,9%	-45,3%	8,4%	21,9%
Netto-Marge	%	-56,3%	-65,2%	-76,5%	-54,3%	-38,4%	8,0%	19,6%
FCF-Marge	%	-84,2%	-67,6%	-88,9%	-55,4%	-39,4%	7,2%	19,0%
ROE	%	-44,7%	-132,2%	-104,1%	2257,3%	95,3%	-57,8%	216,1%
NWC/Umsatz	%	-5,2%	0,5%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	80,7	80,0	74,2	94,7	116,0	202,7	225,6
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-45,4	-52,1	-67,2	-60,9	-52,1	18,0	49,7
Capex/Umsatz	%	10,5%	-1,1%	1,1%	0,8%	0,7%	0,4%	0,3%
Rohrertragsprämie	%	742,6%	376,1%	501,3%	449,5%	381,7%	563,7%	691,4%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	13,6%	10,1%	10,0%	41,5%	27,9%	85,6%	30,9%
Rohrertrag	%	8,7%	6,7%	11,9%	36,1%	29,3%	86,9%	31,7%
EBITDA	%	15,3%	30,5%	56,2%	0,2%	-11,5%	n/a	194,6%
EBIT	%	15,4%	27,6%	52,8%	0,4%	-10,7%	n/a	224,8%
EBT	%	14,9%	27,4%	52,0%	0,5%	-9,3%	n/a	239,8%
Nettoergebnis	%	14,9%	27,4%	29,0%	0,5%	-9,5%	n/a	221,8%
EPS	%	-2,7%	27,4%	18,3%	0,5%	-9,5%	n/a	221,8%
CFPS	%	41,6%	21,6%	30,2%	-12,8%	-10,3%	n/a	195,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick II, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8	1,1	1,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	3,1	2,0	2,1	2,1	4,4	2,3	5,0
Eigenkapital	EUR Mio.	3,5	1,8	2,4	2,5	4,0	1,8	4,3
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,7	1,2	0,7	0,5	1,2	1,6	1,8
EK-Quote	%	84,4%	61,1%	78,7%	83,2%	77,5%	52,7%	70,6%
Gearing	%	-78,3%	-86,7%	-72,0%	-53,7%	-70,8%	-66,3%	-99,5%
Net Working Capital	EUR Mio.	0,2	0,2	0,1	0,2	0,4	0,1	0,2
Asset Turnover	x	0,4	0,6	0,7	0,8	0,5	1,1	0,7
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	1.000	11.949	11.949	13.144	7.109	10.663	11.108	13.722
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	30,0	17,6	38,8	17,4	14,7	18,4	52,4
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	12,4	8,5	10,3	5,1	7,7	7,8	15,9
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	21,3	12,8	25,1	10,2	10,9	10,6	33,9
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	14,7	12,4	29,6	6,2	9,9	17,1	32,2
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-2,8	-1,6	-1,7	-1,3	-2,8	-1,2	-4,3
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	27,2	16,0	37,0	16,1	11,9	17,2	48,2
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	15,2	10,1	12,0	6,5	10,5	9,0	20,2
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	24,0	14,4	26,8	11,5	13,7	11,8	38,2
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	17,4	14,0	31,3	7,5	12,8	18,3	36,5
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	17,88	9,11	17,27	6,94	4,41	4,76	10,76
EV/Umsatz Tief	x	9,97	5,75	5,59	2,79	3,90	2,48	4,51
EV/Umsatz Durchschnitt	x	15,78	8,21	12,51	4,96	5,09	3,25	8,53
EV/Umsatz Schlusskurs	x	11,46	8,00	14,60	3,25	4,74	5,06	8,16
EV/EBITDA Hoch	x	-28,65	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	-15,97	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	-25,28	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	-18,36	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	-16,39	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV Schlusskurs	x	4,2	6,7	12,2	2,5	2,5	9,4	7,5
FCF-Yield	%	-8,7%	-10,2%	-6,3%	-23,9%	-24,3%	-12,4%	-5,9%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cashflow</b>								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-0,9	-1,2	-1,8	-1,4	-2,3	-1,6	-1,8
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1
Free Cashflow	EUR Mio.	-1,3	-1,3	-1,9	-1,5	-2,4	-2,1	-1,9
Free Cashflow	EUR Mio.	0,1	0,1	2,0	1,1	3,9	0,5	5,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

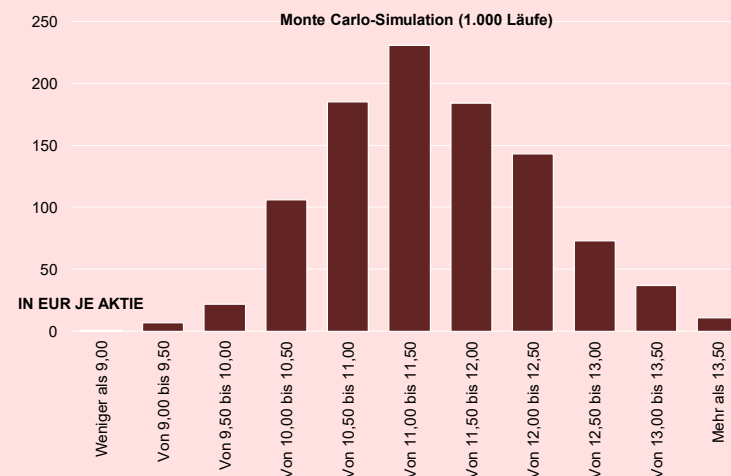


## Auf einen Blick II, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	6,6	2,8	4,0	3,5	2,6	4,5	5,8
Eigenkapital	EUR Mio.	6,4	2,8	4,5	-0,2	-4,5	-2,8	2,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,7	1,5	1,0	5,4	8,8	9,2	5,3
EK-Quote	%	79,1%	65,2%	81,6%	-4,1%	-103,5%	-44,7%	31,6%
Gearing	%	-89,5%	-71,6%	-65,9%	-881,8%	-138,8%	-166,8%	-16,5%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
Asset Turnover	x	0,6	1,3	1,1	1,7	2,6	3,2	3,5
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	1.000	16.217	16.217	17.691	17.691	17.691	17.691	17.691
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	55,8	55,1	217,8				
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	30,2	35,8	50,6				
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	41,0	46,4	126,3				
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	44,6	44,3	121,9	143,7	143,7	143,7	143,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-5,7	-2,0	-3,0	1,8	6,2	4,7	-0,4
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	50,0	53,2	214,8				
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	35,9	37,8	53,6				
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	46,8	48,4	129,3				
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	50,3	46,3	124,9	141,8	137,4	138,9	144,1
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	9,84	9,50	34,89	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	7,06	6,76	8,70	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	9,20	8,64	21,00	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	9,90	8,26	20,28	16,28	12,34	6,72	5,32
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	65,3	23,0
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	75,7	24,2
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	87,3	27,1
KBV Schlusskurs	x	7,0	16,0	27,0	n/a	n/a	n/a	58,6
FCF-Yield	%	-9,6%	-8,6%	-4,5%	-3,4%	-3,1%	1,0%	3,6%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cashflow</b>								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-3,0	-3,6	-5,1	-4,5	-4,0	1,9	5,6
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-1,3	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Free Cashflow	EUR Mio.	-4,3	-3,8	-5,5	-4,8	-4,4	1,5	5,1
Free Cashflow	EUR Mio.	5,8	0,0	6,5	4,0	3,0	-1,0	-5,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## DCF-Modell

		2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TV
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,7</b>	<b>11,1</b>	<b>20,7</b>	<b>27,1</b>	<b>33,3</b>	<b>38,4</b>	<b>42,0</b>	<b>44,3</b>	<b>45,5</b>	<b>46,2</b>	<b>46,6</b>	<b>46,9</b>	<b>47,2</b>	<b>47,5</b>	<b>47,8</b>	<b>48,1</b>
YoY	%	41,5%	27,9%	85,6%	30,9%	22,8%	15,4%	9,5%	5,3%	2,8%	1,5%	0,9%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>1,8</b>	<b>6,0</b>	<b>8,7</b>	<b>11,5</b>	<b>14,3</b>	<b>16,8</b>	<b>19,1</b>	<b>21,3</b>	<b>23,3</b>	<b>25,4</b>	<b>27,4</b>	<b>29,5</b>	<b>31,6</b>	<b>33,7</b>
EBIT-Marge	%	-64,3%	-44,9%	8,9%	22,0%	26,0%	30,0%	34,0%	38,0%	42,0%	46,0%	50,0%	54,0%	58,0%	62,0%	66,0%	70,0%
Steuern	EUR Mio.	0,8	0,8	-0,1	-0,6	-0,9	-1,2	-1,4	-1,7	-4,8	-5,3	-5,8	-6,3	-6,9	-7,4	-7,9	-8,4
Steuerquote ( $\tau$ )	%	15,0%	15,5%	5,2%	10,6%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>Bereinigtes EBIT(1-<math>\tau</math>)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,2</b>	<b>1,7</b>	<b>5,3</b>	<b>7,8</b>	<b>10,4</b>	<b>12,9</b>	<b>15,2</b>	<b>14,3</b>	<b>15,9</b>	<b>17,5</b>	<b>19,0</b>	<b>20,6</b>	<b>22,1</b>	<b>23,7</b>	<b>25,3</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,7
<b>FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>1,3</b>	<b>4,9</b>	<b>7,3</b>	<b>10,0</b>	<b>12,6</b>	<b>15,0</b>	<b>14,2</b>	<b>15,9</b>	<b>17,5</b>	<b>19,0</b>	<b>20,5</b>	<b>22,1</b>	<b>23,6</b>	<b>22,5</b>
WACC	%	6,6%	6,4%	6,5%	6,4%	6,3%	6,2%	6,2%	6,1%	6,1%	6,0%	5,9%	5,9%	5,8%	5,8%	5,6%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	100,0%	88,1%	82,8%	77,9%	73,4%	69,1%	65,1%	61,4%	57,9%	54,7%	51,6%	48,8%	46,1%	43,7%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>1,1</b>	<b>4,0</b>	<b>5,7</b>	<b>7,3</b>	<b>8,7</b>	<b>9,7</b>	<b>8,7</b>	<b>9,2</b>	<b>9,5</b>	<b>9,8</b>	<b>10,0</b>	<b>10,2</b>	<b>10,3</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	2,8%															
Terminal Cost of capital	%	5,8%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	123,1															
in % des Enterprise Value	%	56,5%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-4,6															
in % des Enterprise Value	%	-2,1%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	99,3															
in % des Enterprise Value	%	45,6%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>217,7</b>															
Finanzschulden	EUR Mio.	0,0															
Excess Cash	EUR Mio.	3,0															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>220,7</b>															
Anzahl Aktien	Mio.	17,7															
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>12,50</b>															



Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben 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 Anlagendingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

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

Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen und Finanzportale sowie per Email an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem Veröffentlichungstag der jeweiligen Studie vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag der Studie vorangehenden Handelstages.

#### Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

**Buy:** Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.  
**Hold:** Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.  
**Sell:** Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

#### Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Unter der Risikoeinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital 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 § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Gemäß § 85 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 für die Beschreibung der Interessenkonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende Keys:

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

- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkaufs- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

#### Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
16.01.2018/08:45 Uhr	EUR 12,50/EUR 8,12	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
23.10.2017/07:45 Uhr	EUR 12,50/EUR 9,13	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
11.10.2017/10:05 Uhr	EUR 12,50/EUR 9,09	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 2; 8
06.10.2017/12:00 Uhr	EUR 12,50/EUR 9,39	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 2; 8
01.08.2017/15:40 Uhr	EUR 12,50/EUR 8,56	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 2; 8
19.05.2017/09:55 Uhr	EUR 7,50/EUR 6,37	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 2; 8
31.01.2017/15:35 Uhr	EUR 4,20/EUR 3,61	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8

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

#### Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

##### Informationsquellen

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

##### Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

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

##### Erklärung Compliance

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

##### Erklärung der Ersteller der Studien

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

Diese Studie wurde am 16.01.2018 um 08:04 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 8,12.