

# Solutions 30 SE

Reuters: ALS30.PA

Bloomberg: ALS30:FP

**Rating: Buy**                      **Risiko: Niedrig**  
**Kurs: EUR 30,40**  
**Kursziel: EUR 38,90 (bislang EUR 36,10)**

## Umsatz 2017 um 43% über Vorjahr - Anhebung Kursziel

Im vergangenen Jahr konnten die Erlöse um 43,0%, im vierten Quartal um 48,4% gesteigert werden. Treiber des Wachstums waren Übernahmen, insbesondere in Deutschland, wo die Erlöse im Jahresvergleich um 151% verbessert werden konnten. In Erwartung einer weiteren Margenverbesserung und einer rückläufigen Nettoverschuldung zum Jahresende 2017e heben wir unser aus einem DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel auf EUR 38,90 (bislang EUR 36,10) an. Angesichts eines auf Sicht von zwölf Monaten erwarteten Kurspotenzials von 28,0% bestätigen wir nach der deutlichen Outperformance im vergangenen Jahr (+92,2% LTM vs. DAX +14,4%) unser Buy-Rating für die Aktien der Solutions 30 SE.

### Ungebrochen hohe Umsatzdynamik

Gestern nach Börsenschluss hat Solutions 30 vorläufige Umsatzzahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2017 veröffentlicht. Insgesamt erzielte Solutions 30 Umsätze in Höhe von EUR 273,8 (Vorjahr: EUR 191,8 Mio., +43,0% YoY). Noch stärker als im Gesamtjahr war die Entwicklung im vierten Quartal bzw. im zweiten Halbjahr. So erzielte Solutions 30 im vierten Quartal 2017 konsolidierte Umsätze von EUR 84,4 Mio. (Vorjahr EUR 57,0 Mio.), was einem Anstieg von 48,4% gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum entspricht. Damit setzte sich die hohe Umsatzdynamik des dritten Quartals im vierten Quartal fort, was insbesondere auf Neukonsolidierungen in Deutschland und das nach wie vor hohe organische Wachstum auf dem französischen Heimatmarkt zurückzuführen ist. In Absolutzahlen haben die Umsätze im vierten Quartal 2017 die Gesamtjahreserlöse des Jahres 2012 von EUR 77,1 Mio. deutlich überschritten. Im Durchschnitt der letzten zehn Jahre erreichte Solutions 30 ein jährliches Umsatzwachstum von 24,7%.

Zum operativen Ergebnis oder zu den Bilanzkennzahlen wurden in der gestrigen Kurzmeldung wie üblich keine Angaben gemacht. Nachdem in Deutschland inzwischen eine kritische Größe erreicht worden ist, sollten sich in Deutschland die EBITDA-Margen nach unserer Einschätzung immer stärker den in Frankreich erzielten und auch konzernweit angestrebten Werten von rund 10 % annähern. Daher gehen wir davon aus, dass 2017e die Erträge sogar überproportional zu den Umsätzen gesteigert wurden.

### Umsatzentwicklung 2017 nach Regionen

Auf dem französischen Heimatmarkt erwirtschaftete Solutions 30 im abgelaufenen Geschäftsjahr Umsätze in Höhe von EUR 177,3 Mio. (Vorjahr: EUR 132,3 Mio., +34,0% YoY). Treiber des Wachstums waren der Ausbau der Breitband-Internet-Infrastruktur (Glasfaser) und der Beginn der Auslieferung des „Linky“-Projekts. Im Ausland lagen die Erlöse bei EUR 96,5 Mio. (Vorjahr: EUR 59,5 Mio., +62,3% YoY). Während sich die Erlöse in Deutschland, getragen von der Integration der jüngsten Akquisitionen, mehr als verdoppelt haben, konnten auch in den anderen europäischen Märkten Angaben gemäß zweistellige Zuwachsraten erwirtschaftet werden.

ISIN: FR0013188844  
 Indizes: -  
 Transparenzlevel: Euronext Growth, FWB, XETRA  
 Gewichtete Anzahl Aktien: 23,8 Mio.  
 Marktkapitalisierung: EUR 724,5 Mio.  
 Handelsvolumen/Tag: 3.000 Aktien  
 Jahresabschluss 2017: 23.04.2018

EUR Mio. (31/12)	2016	2017e	2018e	2019e
Nettoumsatz	191,8	273,8	358,1	446,7
EBITDA	17,3	25,4	33,8	42,7
EBIT	14,1	21,2	29,2	37,6
EBT	10,8	17,2	27,0	35,2
EAT	9,5	15,4	23,7	31,0

% vom Umsatz	2016	2017e	2018e	2019e
EBITDA	9,0%	9,3%	9,4%	9,5%
EBIT	7,4%	7,8%	8,1%	8,4%
EBT	5,6%	6,3%	7,5%	7,9%
EAT	5,0%	5,6%	6,6%	6,9%

Je Aktie/EUR	2016	2017e	2018e	2019e
EPS	0,41	0,59	0,94	1,24
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	1,84	2,17	3,11	4,35
Cashflow	0,03	0,41	0,42	0,72

%	2016	2017e	2018e	2019e
EK-Quote	29,0%	31,3%	35,7%	40,0%
Gearing	53,6%	42,3%	35,5%	18,7%

x	2016	2017e	2018e	2019e
KGV	33,6	43,0	32,3	24,5
EV/Umsatz	1,34	2,14	1,95	1,58
EV/EBIT	18,2	27,6	23,9	18,8
KBV	7,4	11,8	9,8	7,0

EUR Mio.	2017e	2018e
Guidance: Umsatz	>10% YoY	-
Guidance: EBIT	>10% YoY	-



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Peter Thilo Hasler, CEFA**  
 + 49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553  
 peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

## Anhebung des Kursziels auf EUR 38,90, Buy

Nach dem Jahreswechsel und einer von uns erwarteten abermaligen Verbesserung der Nettoverschuldung zum Jahresende 2017e erhöhen wir unser Kursziel auf EUR 38,90 von EUR 36,10 je Aktie (Base-Case-Szenario). In einer Monte Carlo-Simulation ergeben sich Bear- und Bull-Case-Werte von EUR 21,00 und EUR 47,00 je Aktie. Angesichts eines erwarteten Zwölfmonats-Kurspotenzials von 28,0% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Solutions 30 SE.

Bei Erreichung unseres (Base Case-Szenario) Kurszieles wäre die Solutions 30-Aktie mit folgenden Multiplies bewertet:

**TABELLE 1: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN AKTUELL VS. KURSZIEL**

	Bewertung zu aktuellem Kurs		Bewertung zu Kursziel EUR 38,90	
	2018e	2019e	2018e	2019e
KGV	32,3x	24,5x	41,4x	31,3x
EV/Umsatz	1,9x	1,6x	2,5x	2,0x
EV/EBIT	23,9x	18,8x	30,9x	24,2x
KBV	9,8x	7,0x	12,5x	8,9x

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Solutions 30 in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** Aussagen über die Ausschreibung zu weiteren Tranchen des „Linky“-Smart Meters, **(2)** eine im Jahresvergleich anhaltende Ergebnisverbesserung, angetrieben vom Ausbau des französischen Glasfasernetzes; **(3)** weitere Ergebnisse der Ausschreibungen von „Gazpar“ bzw. **(4)** Meldungen über weitere Ausschreibungen in den Kernregionen.

## Schwächen und Risiken

Für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere folgende Risiken: **(1)** Mit einem Umsatzanteil von 45% (eigene Schätzung) bestehen Abhängigkeiten von den zehn wichtigsten Kunden, die mit einer erheblich größeren Finanzkraft ausgestattet sind als Solutions 30. **(2)** Regionale Abhängigkeiten vom französischen Heimatmarkt; **(3)** Wachstum basiert auch auf der Übernahme kleiner, lokal tätiger Gesellschaften, was unvorhergesehene Integrationskosten zur Folge haben kann, und **(4)** Risiken in der Rekrutierung gut ausgebildeten Personals.

## Geschäftsmodell im Überblick

Mit mehr als 10.000 Aufträgen pro Tag und rund 4.000 (fest angestellten und auf Freelance-Basis beschäftigten) Technikern ist die 2003 in Paris gegründete Solutions 30 der mit Abstand führende europäische IT-Dienstleister für IMAC- (Install/Move/Add/Change) bzw. Maintenance/Repair. Das Unternehmen bietet seinen Kunden – von der Einzelperson bis hin zu global tätigen Fortune 500-Unternehmen – Reparatur-, Ersatz- und Wartungs-Dienstleistungen für deren IT-Hardware-Equipment und POS-Terminals an. Solutions 30 bietet zahlreiche flexible und kundenspezifische Dienstleistungen an, die weit über das Spektrum eines klassischen IT-Dienstleisters hinausgehen. Diese werden derzeit über sechs Markennamen vertrieben:

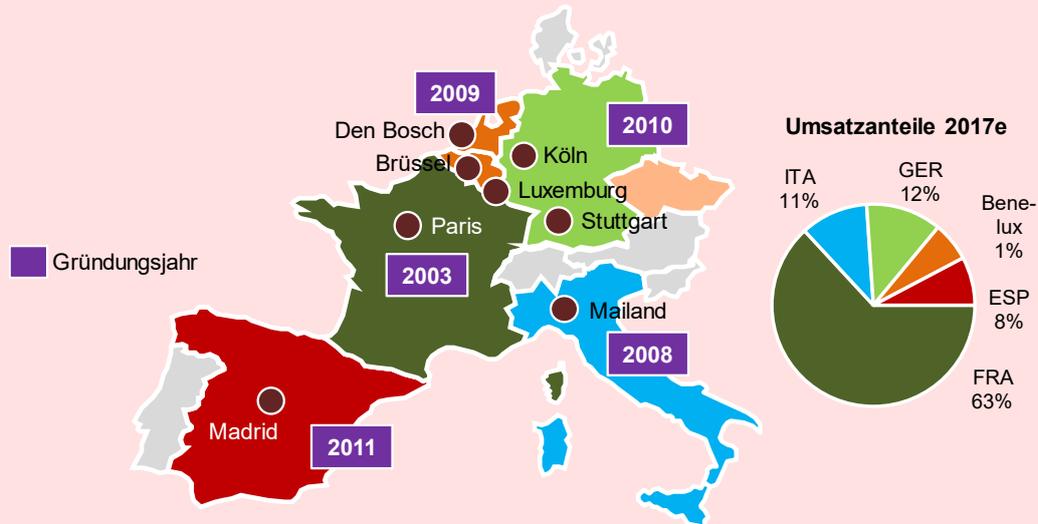
Seit der Gründung im Jahr 2003 hat Solutions 30 mehr als 10 Mio. Kundenanfragen beantwortet.

- ☎ **PC30**, der ehemalige Firmenname der Muttergesellschaft, umfasst alle klassischen IT-Support-Aktivitäten der Solutions 30-Gruppe. Diese sind nach Kundengruppen untergliedert: (1) **PC30 Family** für Einzelpersonen bzw. Privatkunden, (2) **PC30 Pro** für den SOHO-Bereich (Small Office, Home Office) und für kleine bzw. mittelständische Geschäftskunden und (3) **PC30 Business Solutions** für internationale Großkunden.
- ☎ Unterstützt von einem eigenen Call Center bietet **Money30** Installations- und Wartungsdienstleistungen für POS-Terminals an.
- ☎ **Energy30** ist auf die Installation und Wartung von intelligenten Energiezählern (insbesondere Strom, Wasser und Gas), dem sogenannten Smart Metering, fokussiert.
- ☎ **Securi30** bietet Sicherheitsfirmen spezifische Dienstleistungen für Sicher-

heitsanlagen, -systeme und -geräte an, darunter die Installation, Bereitstellung, Reparatur und Wartung sowie das Training und die Schulung der Anwender.

- Ⓢ **TV30** beinhaltet die Installation und Konfiguration digitaler Multimedia-Geräte Vor-Ort, insbesondere für Set-top-Boxen von TV-Geräten.
- Ⓢ Im Bereich **Care30** werden Installations- und Wartungsdienstleistungen für digitales medizinisches Equipment für Privatpersonen angeboten.

**ABBILDUNG 1: REGIONALE MARKTPRÄSENZ**



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2011-14

LUX GAAP (31.12.)		2011	2012	2013	2014
<b>Umsätze</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>63,8</b>	<b>77,1</b>	<b>94,3</b>	<b>111,7</b>
YoY	%	16,6%	20,9%	22,2%	18,6%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	1,3	1,4	2,4	6,9
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>65,1</b>	<b>78,5</b>	<b>96,7</b>	<b>118,7</b>
YoY	%	16,4%	20,7%	23,1%	22,8%
Materialaufwand	EUR Mio.	-33,2	-42,5	-5,7	-6,6
in % der Gesamtleistung	%	-51,1%	-54,1%	-5,9%	-5,5%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>31,8</b>	<b>36,0</b>	<b>91,0</b>	<b>112,1</b>
YoY	%	12,3%	13,1%	152,7%	23,2%
in % der Gesamtleistung	%	48,9%	45,9%	94,1%	94,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-26,8	-28,6	-33,5	-36,0
in % der Gesamtleistung	%	-41,3%	-36,4%	-34,6%	-30,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-1,3	-1,5	-48,0	-62,4
in % der Gesamtleistung	%	-2,0%	-1,9%	-49,6%	-52,5%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Gesamtleistung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,2</b>	<b>5,3</b>	<b>9,1</b>	<b>13,2</b>
in % der Gesamtleistung	%	4,9%	6,7%	9,4%	11,1%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-1,0	-1,9	-1,9	-2,8
davon Amortisation Goodwill	EUR Mio.	-0,5	-0,7	-0,4	-0,6
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>7,2</b>	<b>10,4</b>
YoY	%	-49,7%	53,0%	111,1%	44,2%
YoY	EUR Mio.	-2,2	1,2	3,8	3,2
in % der Gesamtleistung	%	3,4%	4,3%	7,4%	8,7%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,2	-0,5
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	-1,0	-0,8	-2,3	-3,7
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,1</b>	<b>2,6</b>	<b>4,7</b>	<b>6,3</b>
in % der Gesamtleistung	%	1,7%	3,3%	4,8%	5,3%
EE-Steuern	EUR Mio.	-0,6	-1,2	-1,1	-0,9
in % des EBT	%	-58,7%	-47,3%	-23,8%	-14,8%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	-1,4	-1,2
<b>Nettoergebnis vor Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>4,1</b>
in % der Gesamtleistung	%	0,7%	1,8%	2,2%	3,4%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Anzahl der Aktien	Mio.	4,8	5,0	10,1	10,1
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	5,2	5,4	11,0	11,0
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>0,09</b>	<b>0,26</b>	<b>0,21</b>	<b>0,40</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,09</b>	<b>0,24</b>	<b>0,19</b>	<b>0,37</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-19e

LUX GAAP (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Umsätze</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>125,3</b>	<b>191,8</b>	<b>273,8</b>	<b>358,1</b>	<b>446,7</b>
YoY	%	12,1%	53,1%	42,8%	30,8%	24,7%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	8,6	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>133,9</b>	<b>191,8</b>	<b>273,8</b>	<b>358,1</b>	<b>446,7</b>
YoY	%	12,8%	43,2%	42,8%	30,8%	24,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-9,3	-13,3	-18,8	-24,5	-30,5
in % der Gesamtleistung	%	-6,9%	-6,9%	-6,9%	-6,8%	-6,8%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>124,6</b>	<b>178,5</b>	<b>255,0</b>	<b>333,6</b>	<b>416,1</b>
YoY	%	11,2%	43,2%	42,9%	30,8%	24,7%
in % der Gesamtleistung	%	93,1%	93,1%	93,1%	93,2%	93,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-38,9	-61,3	-86,6	-114,4	-144,1
in % der Gesamtleistung	%	-29,0%	-31,9%	-31,6%	-31,9%	-32,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-68,9	-98,5	-141,3	-183,6	-227,4
in % der Gesamtleistung	%	-51,5%	-51,4%	-51,6%	-51,3%	-50,9%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Gesamtleistung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>15,5</b>	<b>17,3</b>	<b>25,4</b>	<b>33,8</b>	<b>42,7</b>
in % der Gesamtleistung	%	11,6%	9,0%	9,3%	9,4%	9,5%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-3,7	-3,2	-4,2	-4,6	-5,1
davon Amortisation Goodwill	EUR Mio.	-1,3	-1,5	-1,7	-1,9	-2,1
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,8</b>	<b>14,1</b>	<b>21,2</b>	<b>29,2</b>	<b>37,6</b>
YoY	%	13,6%	19,9%	50,5%	37,5%	28,7%
YoY	EUR Mio.	1,4	2,3	7,1	8,0	8,4
in % der Gesamtleistung	%	8,8%	7,4%	7,8%	8,1%	8,4%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,4	-1,2	-1,1	-1,2	-1,3
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	-4,2	-2,1	-3,0	-1,0	-1,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,2</b>	<b>10,8</b>	<b>17,2</b>	<b>27,0</b>	<b>35,2</b>
in % der Gesamtleistung	%	5,4%	5,6%	6,3%	7,5%	7,9%
EE-Steuern	EUR Mio.	-1,0	-1,3	-1,8	-3,2	-4,2
in % des EBT	%	-14,4%	-12,0%	-10,3%	-12,0%	-12,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis vor Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,1</b>	<b>9,5</b>	<b>15,4</b>	<b>23,7</b>	<b>31,0</b>
in % der Gesamtleistung	%	4,6%	5,0%	5,6%	6,6%	6,9%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4
Anzahl der Aktien	Mio.	10,1	20,4	23,8	23,8	23,8
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	11,0	21,4	23,8	23,8	23,8
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>0,61</b>	<b>0,41</b>	<b>0,59</b>	<b>0,94</b>	<b>1,24</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,56</b>	<b>0,39</b>	<b>0,59</b>	<b>0,94</b>	<b>1,24</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz, 2011-14

LUX GAAP (31.12.)		2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA</b>					
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>12,4</b>	<b>16,0</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	5,2	4,8	9,8	13,1
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,7	1,0	2,2	2,5
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,3	0,3	0,5	0,5
davon Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1
davon Darlehen und Forderungen	EUR Mio.	0,3	0,3	0,4	0,4
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>35,9</b>	<b>38,4</b>	<b>43,7</b>	<b>56,1</b>
Vorräte	EUR Mio.	1,0	0,7	2,2	2,7
DIO	d	11	6	140	148
in % der Umsätze	EUR Mio.	1,6%	1,0%	2,4%	2,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	21,1	21,7	26,9	36,3
DSO	d	119	101	103	117
in % der Umsätze	%	33,1%	28,2%	28,6%	32,5%
Forderungen ggü. Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,3	0,3	0,6	0,4
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	7,0	7,8	9,8	11,5
Wertpapiere	EUR Mio.	0,7	1,0	0,1	0,1
davon eigene Anteile	EUR Mio.	0,2	0,2	0,1	0,1
Liquide Mittel	EUR Mio.	5,7	6,8	4,0	5,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,6	0,3
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>42,1</b>	<b>44,6</b>	<b>56,7</b>	<b>72,4</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,2</b>	<b>12,7</b>	<b>15,0</b>	<b>19,0</b>
EK-Quote	%	26,6%	28,4%	26,5%	26,3%
Grundkapital	EUR Mio.	3,7	3,7	5,0	5,0
Kapitalrücklage	EUR Mio.	1,5	1,5	1,5	1,5
Gewinnrücklage	EUR Mio.	5,7	6,2	6,2	8,3
Währungsrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,4	1,3	2,1	4,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,2	0,2
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,3	0,0	0,3	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	2,1	1,9	1,9	3,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,9</b>	<b>5,5</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	2,0	1,0	2,9	5,5
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,9</b>	<b>28,5</b>	<b>35,5</b>	<b>43,9</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	1,3	1,0	2,5	3,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	8,7	8,3	14,5	20,4
in % der Umsätze	d	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	1,3	2,0	0,4	0,0
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	14,0	16,5	17,9	11,2
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,6	0,6	0,3	8,6
Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,7	0,6	1,1	1,1
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>42,1</b>	<b>44,6</b>	<b>56,7</b>	<b>72,4</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

## Bilanz, 2015-19e

LUX GAAP (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>23,7</b>	<b>24,7</b>	<b>30,9</b>	<b>39,3</b>	<b>42,2</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	19,6	19,4	23,9	29,9	31,1
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	3,0	4,1	5,5	7,4	8,5
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	1,0	1,3	1,6	2,0	2,6
davon Beteiligungen	EUR Mio.	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
davon Darlehen und Forderungen	EUR Mio.	0,7	0,9	1,2	1,7	2,3
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>72,7</b>	<b>103,9</b>	<b>136,8</b>	<b>173,7</b>	<b>224,8</b>
Vorräte	EUR Mio.	4,9	7,4	10,6	13,9	17,3
DIO	d	189	202	204	204	204
in % der Umsätze	EUR Mio.	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	34,3	52,5	67,4	88,2	110,0
DSO	d	98	98	89	89	89
in % der Umsätze	%	27,4%	27,4%	24,6%	24,6%	24,6%
Forderungen ggü. Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern	EUR Mio.	0,3	0,5	0,7	0,9	1,1
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	22,0	33,7	48,0	62,8	78,4
Wertpapiere	EUR Mio.	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2
davon eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	5,2	5,2	5,2	5,2
Liquide Mittel	EUR Mio.	6,0	4,6	4,8	2,7	12,8
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,6	0,9	1,3	1,7	2,2
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>96,9</b>	<b>129,5</b>	<b>169,0</b>	<b>214,8</b>	<b>269,2</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>26,7</b>	<b>37,5</b>	<b>52,9</b>	<b>76,6</b>	<b>107,6</b>
EK-Quote	%	27,5%	29,0%	31,3%	35,7%	40,0%
Grundkapital	EUR Mio.	7,6	10,4	10,4	10,4	10,4
Kapitalrücklage	EUR Mio.	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Gewinnrücklage	EUR Mio.	9,9	16,0	24,3	38,5	60,9
Währungsrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	EUR Mio.	6,1	8,3	14,1	22,4	29,6
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,2	-0,1	1,1	2,5	3,9
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	2,9	3,2	3,5	3,8	4,2
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>9,4</b>	<b>10,4</b>	<b>11,4</b>	<b>12,6</b>	<b>13,8</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	9,4	10,4	11,4	12,6	13,8
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>57,4</b>	<b>77,9</b>	<b>100,6</b>	<b>121,0</b>	<b>142,7</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	13,0	14,3	15,8	17,3	19,1
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	15,5	31,8	49,9	65,2	81,3
in % der Umsätze	d	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	17,2	18,9	20,8	22,8	25,1
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	11,8	12,9	14,2	15,7	17,2
Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>96,9</b>	<b>129,5</b>	<b>169,0</b>	<b>214,8</b>	<b>269,2</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

## Normalisierte Bilanz, 2011-14

LUX GAAP (31.12.)		2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA</b>	%				
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>14,8%</b>	<b>13,8%</b>	<b>21,9%</b>	<b>22,1%</b>
Immaterielles Vermögen	%	12,2%	10,7%	17,2%	18,0%
Sachanlagevermögen	%	1,8%	2,3%	3,8%	3,4%
Finanzanlagevermögen	%	0,8%	0,8%	0,9%	0,6%
davon Beteiligungen	%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
davon Darlehen und Forderungen	%	0,8%	0,7%	0,8%	0,6%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>85,2%</b>	<b>86,2%</b>	<b>77,1%</b>	<b>77,5%</b>
Vorräte	%	2,4%	1,7%	3,9%	3,7%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	50,2%	48,7%	47,5%	50,2%
Forderungen ggü. Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steuern	%	0,7%	0,7%	1,1%	0,5%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	16,6%	17,4%	17,3%	15,9%
Wertpapiere	%	1,7%	2,3%	0,2%	0,1%
davon eigene Anteile	%	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%
Liquide Mittel	%	13,5%	15,3%	7,1%	7,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	1,0%	0,5%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>26,6%</b>	<b>28,4%</b>	<b>26,5%</b>	<b>26,3%</b>
Grundkapital	%	8,9%	8,4%	8,8%	6,9%
Kapitalrücklage	%	3,5%	3,3%	2,6%	2,1%
Gewinnrücklage	%	13,5%	13,8%	10,9%	11,5%
Währungsrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnvortrag	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	%	1,1%	2,9%	3,8%	5,6%
Anteile anderer Gesellschafter	%	-0,4%	0,0%	0,4%	0,3%
Steuerrückstellungen	%	0,7%	0,0%	0,5%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	4,9%	4,3%	3,3%	4,1%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>4,7%</b>	<b>2,1%</b>	<b>5,1%</b>	<b>7,6%</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	4,7%	2,1%	5,1%	7,6%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>61,5%</b>	<b>63,8%</b>	<b>62,7%</b>	<b>60,6%</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	3,0%	2,1%	4,4%	5,2%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	20,7%	18,7%	25,6%	28,1%
Erhaltene Anzahlungen	%	3,0%	4,5%	0,8%	0,1%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	33,4%	37,0%	31,5%	15,4%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	1,4%	1,4%	0,5%	11,9%
Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,6%	1,4%	1,9%	1,5%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

## Normalisierte Bilanz, 2015-19e

LUX GAAP (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>AKTIVA</b>	%					
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>24,4%</b>	<b>19,1%</b>	<b>18,3%</b>	<b>18,3%</b>	<b>15,7%</b>
Immaterielles Vermögen	%	20,2%	15,0%	14,1%	13,9%	11,5%
Sachanlagevermögen	%	3,1%	3,1%	3,2%	3,4%	3,2%
Finanzanlagevermögen	%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	1,0%
davon Beteiligungen	%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%
davon Darlehen und Forderungen	%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>75,0%</b>	<b>80,2%</b>	<b>80,9%</b>	<b>80,9%</b>	<b>83,5%</b>
Vorräte	%	5,0%	5,7%	6,3%	6,5%	6,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	35,4%	40,5%	39,9%	41,1%	40,9%
Forderungen ggü. Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steuern	%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	22,7%	26,0%	28,4%	29,3%	29,1%
Wertpapiere	%	5,4%	4,0%	3,1%	2,4%	1,9%
davon eigene Anteile	%	0,0%	4,0%	3,1%	2,4%	1,9%
Liquide Mittel	%	6,2%	3,6%	2,8%	1,2%	4,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>27,5%</b>	<b>29,0%</b>	<b>31,3%</b>	<b>35,7%</b>	<b>40,0%</b>
Grundkapital	%	7,8%	8,0%	6,2%	4,9%	3,9%
Kapitalrücklage	%	3,0%	2,2%	1,7%	1,3%	1,1%
Gewinnrücklage	%	10,2%	12,4%	14,4%	17,9%	22,6%
Währungsrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnvortrag	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	%	6,3%	6,4%	8,4%	10,4%	11,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,2%	-0,1%	0,7%	1,1%	1,4%
Steuerrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	3,0%	2,4%	2,1%	1,8%	1,6%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>9,7%</b>	<b>8,0%</b>	<b>6,8%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,1%</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	9,7%	8,0%	6,8%	5,9%	5,1%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>59,3%</b>	<b>60,1%</b>	<b>59,5%</b>	<b>56,4%</b>	<b>53,0%</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	13,4%	11,1%	9,3%	8,1%	7,1%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	16,0%	24,5%	29,5%	30,4%	30,2%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	17,7%	14,6%	12,3%	10,6%	9,3%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	12,1%	10,0%	8,4%	7,3%	6,4%
Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

## Cashflow-Statement, 2011-14

LUX GAAP (31.12.)		2011	2012	2013	2014
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,4	1,4	2,2	4,1
Abschreibungen	EUR Mio.	1,5	2,5	2,3	3,4
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	-0,7	0,3	-1,5	-0,5
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-3,3	-0,6	-5,2	-9,4
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-1,8	-1,1	-1,1	-1,7
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,9	0,5
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	1,0	-0,5	0,2	0,8
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	3,8	0,4	4,2	13,8
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	3,0	2,4	1,8	-6,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>2,2</b>	<b>4,3</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-4,0	-2,2	-7,3	-6,7
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,4	-0,3	-1,1	-0,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-4,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-8,6</b>	<b>-7,0</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,3</b>	<b>-6,4</b>	<b>-2,7</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,1	0,0	1,2	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	1,5	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,4	-1,3	3,4	3,9
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	-1,2	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,6	0,1	0,2	-0,1
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	1,0	1,1	-2,8	1,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	4,7	5,7	6,8	4,0
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,7</b>	<b>6,8</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

## Cashflow-Statement, 2015-19e

LUX GAAP (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	6,1	9,5	15,4	23,7	31,0
Abschreibungen	EUR Mio.	5,1	4,7	5,9	6,5	7,1
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	-2,2	-2,6	-3,2	-3,3	-3,4
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	2,1	-18,2	-14,9	-20,8	-21,8
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-15,6	-11,7	-14,4	-14,8	-15,5
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,2	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,4
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,7	17,4	19,4	16,8	17,7
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	5,4	1,8	1,9	2,1	2,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>9,9</b>	<b>10,0</b>	<b>17,1</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,6	-0,2	-0,3	-0,4	-0,6
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-11,6	-4,4	-10,4	-12,5	-8,3
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,6	-1,0	-1,4	-1,9	-1,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-12,7</b>	<b>-5,7</b>	<b>-12,1</b>	<b>-14,9</b>	<b>-10,0</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-13,8</b>	<b>-5,0</b>	<b>-2,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>7,1</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	2,6	2,8	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	13,2	2,2	2,5	2,7	3,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-2,5	-1,5	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,9	-1,4	0,2	-2,1	10,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	5,1	6,0	4,6	4,8	2,7
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>2,7</b>	<b>12,8</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

## Regionen und Segmente, 2011-14

LUX GAAP (31.12.)		2011	2012	2013	2014
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>63,8</b>	<b>77,1</b>	<b>94,3</b>	<b>111,7</b>
Frankreich	EUR Mio.	52,4	60,5	74,0	81,0
International	EUR Mio.	11,4	16,7	20,2	30,7
davon Italien	EUR Mio.	6,9	9,7	14,1	20,3
davon Belgien	EUR Mio.	0,7	0,5	0,5	0,6
davon Niederlande	EUR Mio.	3,0	4,4	4,8	0,9
davon Spanien	EUR Mio.	0,6	1,0	1,0	0,3
davon Deutschland	EUR Mio.	0,5	-11,4	-0,1	11,7
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>16,6%</b>	<b>20,9%</b>	<b>22,2%</b>	<b>18,6%</b>
Frankreich	%	11,9%	15,4%	22,5%	9,5%
International	%	44,4%	46,1%	21,2%	51,9%
davon Italien	%	62,7%	41,4%	44,3%	44,5%
davon Belgien	%	266,5%	-23,9%	0,0%	25,0%
davon Niederlande	%	-14,8%	48,0%	7,2%	-80,8%
davon Spanien	%	n/a	78,1%	1,0%	-68,9%
davon Deutschland	%	792,7%	-2250,1%	-99,3%	n/a
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Frankreich	%	82,1%	78,4%	78,6%	72,5%
International	%	17,9%	21,6%	21,4%	27,5%
davon Italien	%	10,8%	12,6%	14,9%	18,2%
davon Belgien	%	1,0%	0,6%	0,5%	0,6%
davon Niederlande	%	4,7%	5,7%	5,0%	0,8%
davon Spanien	%	0,9%	1,3%	1,1%	0,3%
davon Deutschland	%	0,8%	-14,8%	-0,1%	10,5%
<b>Mitarbeiter</b>		<b>777</b>	<b>680</b>	<b>959</b>	<b>981</b>
Frankreich		645	539	754	735
International		132	141	205	246
davon Italien		51	61	114	161
davon Belgien		19	15	5	6
davon Niederlande		32	24	20	4
davon Spanien		15	30	33	35
davon Deutschland		15	11	33	40
<b>Pro-Kopf-Umsatz</b>		<b>82,1</b>	<b>113,4</b>	<b>98,3</b>	<b>113,9</b>
Frankreich		81,2	112,2	98,2	110,3
International		86,5	118,2	98,6	124,6
davon Italien		135,1	159,7	123,2	125,8
davon Belgien		34,6	33,3	100,0	102,0
davon Niederlande		93,6	184,6	237,5	242,3
davon Spanien		36,7	32,7	30,0	8,8
davon Deutschland		35,3	-1.034,3	-2,4	292,6
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>77,1</b>	<b>94,3</b>	<b>111,7</b>
Dienstleistungen	EUR Mio.	n/a	72,9	91,4	107,3
Waren	EUR Mio.	n/a	4,2	2,8	4,5
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>22,2%</b>	<b>18,6%</b>
Dienstleistungen	%	n/a	n/a	25,4%	17,3%
Waren	%	n/a	n/a	-33,3%	58,0%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Dienstleistungen	%	n/a	94,5%	97,0%	96,0%
Waren	%	n/a	5,5%	3,0%	4,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Regionen und Segmente, 2015-19e

LUX GAAP (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>125,3</b>	<b>191,8</b>	<b>273,8</b>	<b>358,1</b>	<b>446,7</b>
Frankreich	EUR Mio.	88,6	132,3	177,3	212,8	272,8
International	EUR Mio.	36,7	59,5	96,5	145,4	173,9
davon Italien	EUR Mio.	24,1	22,7	21,4	32,7	38,6
davon Belgien	EUR Mio.	0,6	11,3	15,2	18,0	21,2
davon Niederlande	EUR Mio.	0,9	1,0	1,3	1,5	1,8
davon Spanien	EUR Mio.	1,3	12,3	28,0	33,0	39,0
davon Deutschland	EUR Mio.	9,7	12,2	30,6	60,1	73,3
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>12,1%</b>	<b>53,1%</b>	<b>42,8%</b>	<b>30,8%</b>	<b>24,7%</b>
Frankreich	%	9,3%	49,4%	34,0%	20,0%	28,2%
International	%	19,5%	62,0%	62,3%	50,6%	19,7%
davon Italien	%	18,9%	-5,9%	-5,9%	53,1%	18,0%
davon Belgien	%	1,0%	1686,2%	35,0%	18,0%	18,0%
davon Niederlande	%	1,0%	8,4%	30,0%	18,0%	18,0%
davon Spanien	%	335,1%	817,2%	128,1%	18,0%	18,0%
davon Deutschland	%	-17,4%	26,2%	151,0%	96,3%	22,0%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Frankreich	%	70,7%	69,0%	64,8%	59,4%	61,1%
International	%	29,3%	31,0%	35,2%	40,6%	38,9%
davon Italien	%	19,3%	11,8%	7,8%	9,1%	8,6%
davon Belgien	%	0,5%	5,9%	5,6%	5,0%	4,7%
davon Niederlande	%	0,7%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%
davon Spanien	%	1,1%	6,4%	10,2%	9,2%	8,7%
davon Deutschland	%	7,7%	6,4%	11,2%	16,8%	16,4%
<b>Mitarbeiter</b>		<b>1.225</b>	<b>2.637</b>	<b>4.520</b>	<b>5.351</b>	<b>6.187</b>
Frankreich		845	972	1.118	1.286	1.478
International		380	1.665	3.402	4.065	4.708
davon Italien		188	173	160	240	277
davon Belgien		6	106	140	162	188
davon Niederlande		4	4	5	6	7
davon Spanien		149	1.341	2.999	3.468	4.010
davon Deutschland		32	40	98	190	227
<b>Pro-Kopf-Umsatz</b>		<b>102,3</b>	<b>72,7</b>	<b>60,6</b>	<b>66,9</b>	<b>72,2</b>
Frankreich		104,8	136,1	158,6	165,5	184,5
International		96,7	35,7	28,4	35,8	36,9
davon Italien		128,3	130,9	133,6	136,3	139,1
davon Belgien		104,1	106,2	108,4	110,6	112,9
davon Niederlande		247,3	252,3	257,5	262,7	268,1
davon Spanien		9,0	9,2	9,3	9,5	9,7
davon Deutschland		298,5	304,6	310,9	317,2	323,7
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>125,3</b>	<b>191,8</b>	<b>273,8</b>	<b>358,1</b>	<b>446,7</b>
Dienstleistungen	EUR Mio.	120,3	184,2	262,9	343,8	428,9
Waren	EUR Mio.	5,0	7,6	10,9	14,3	17,8
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>12,1%</b>	<b>53,1%</b>	<b>42,8%</b>	<b>30,8%</b>	<b>24,7%</b>
Dienstleistungen	%	12,1%	53,1%	42,8%	30,8%	24,7%
Waren	%	12,1%	53,1%	42,8%	30,8%	24,7%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Dienstleistungen	%	96,0%	96,0%	96,0%	96,0%	96,0%
Waren	%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2011-14

LUX GAAP (31.12.)		2011	2012	2013	2014
<b>Key Data</b>					
Umsatz	EUR Mio.	63,8	77,1	94,3	111,7
Rohrertrag	EUR Mio.	31,8	36,0	91,0	112,1
EBITDA	EUR Mio.	3,2	5,3	9,1	13,2
EBIT	EUR Mio.	2,2	3,4	7,2	10,4
EBT	EUR Mio.	1,1	2,6	4,7	6,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,4	1,4	2,2	4,1
Anzahl Mitarbeiter		777	680	959	981
<b>Je Aktie</b>					
Kurs Hoch	EUR	5,93	5,38	8,00	10,46
Kurs Tief	EUR	3,90	3,75	4,50	7,67
Kurs Durchschnitt	EUR	5,03	4,76	6,53	8,67
Kurs Schlusskurs	EUR	4,49	4,50	7,98	9,45
EPS	EUR	0,09	0,26	0,21	0,40
BVPS	EUR	2,37	2,54	1,47	1,87
CFPS	EUR	0,83	0,97	0,22	0,43
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>					
EBITDA-Marge	%	5,0%	6,8%	9,7%	11,8%
EBIT-Marge	%	3,5%	4,4%	7,6%	9,3%
EBT-Marge	%	1,7%	3,4%	4,9%	5,6%
Netto-Marge	%	0,7%	1,8%	2,3%	3,7%
FCF-Marge	%	-0,8%	3,0%	-6,8%	-2,4%
ROE	%	4,0%	10,9%	14,4%	21,5%
NWC/Umsatz	%	23,0%	21,0%	16,0%	16,8%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	82,1	113,4	98,3	113,9
Pro-Kopf-EBIT	EURk	2,9	5,0	7,5	10,6
Capex/Umsatz	%	0,6%	0,4%	1,2%	0,3%
Rohertragsprämie		21,0	20,8	54,7	72,7
<b>Wachstumsraten</b>					
Umsatz	%	16,6%	20,9%	22,2%	18,6%
Rohrertrag	%	12,3%	13,1%	152,7%	23,2%
EBITDA	%	-39,6%	63,8%	73,7%	44,4%
EBIT	%	-49,7%	53,0%	111,1%	44,2%
EBT	%	-54,5%	141,3%	78,0%	34,0%
Nettoergebnis	%	-68,2%	208,5%	56,2%	89,2%
EPS	%	-67,8%	177,8%	-18,2%	88,3%
CFPS	%	90,7%	17,5%	-77,9%	99,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

## Auf einen Blick I, 2015-19e

LUX GAAP (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Key Data</b>						
Umsatz	EUR Mio.	125,3	191,8	273,8	358,1	446,7
Rohrertrag	EUR Mio.	124,6	178,5	255,0	333,6	416,1
EBITDA	EUR Mio.	15,5	17,3	25,4	33,8	42,7
EBIT	EUR Mio.	11,8	14,1	21,2	29,2	37,6
EBT	EUR Mio.	7,2	10,8	17,2	27,0	35,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	6,1	9,5	15,4	23,7	31,0
Anzahl Mitarbeiter		1.225	2.637	4.520	5.351	6.187
<b>Je Aktie</b>						
Kurs Hoch	EUR	21,40	13,98	30,18	31,35	
Kurs Tief	EUR	9,09	8,75	13,77	25,40	
Kurs Durchschnitt	EUR	15,91	10,96	22,38	28,76	
Kurs Schlusskurs	EUR	19,75	13,64	25,54	30,40	30,40
EPS	EUR	0,61	0,41	0,59	0,94	1,24
BVPS	EUR	2,63	1,84	2,17	3,11	4,35
CFPS	EUR	-0,11	0,03	0,41	0,42	0,72
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR					38,90
Performance bis Kursziel	%					28,0%
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>						
EBITDA-Marge	%	12,4%	9,0%	9,3%	9,4%	9,5%
EBIT-Marge	%	9,4%	7,4%	7,8%	8,1%	8,4%
EBT-Marge	%	5,7%	5,6%	6,3%	7,5%	7,9%
Netto-Marge	%	4,9%	5,0%	5,6%	6,6%	6,9%
FCF-Marge	%	-11,0%	-2,6%	-0,8%	-1,4%	1,6%
ROE	%	23,0%	25,3%	29,1%	31,0%	28,8%
NWC/Umsatz	%	18,9%	14,7%	10,3%	10,3%	10,3%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	102,3	72,7	60,6	66,9	72,2
Pro-Kopf-EBIT	EURk	9,6	5,3	4,7	5,5	6,1
Capex/Umsatz	%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,2%
Rohrertragsprämie		96,4	120,5	157,5	200,1	250,8
<b>Wachstumsraten</b>						
Umsatz	%	12,1%	53,1%	42,8%	30,8%	24,7%
Rohrertrag	%	11,2%	43,2%	42,9%	30,8%	24,7%
EBITDA	%	17,7%	11,7%	47,0%	32,9%	26,2%
EBIT	%	13,6%	19,9%	50,5%	37,5%	28,7%
EBT	%	14,7%	50,6%	59,0%	57,0%	30,6%
Nettoergebnis	%	50,3%	54,8%	62,2%	54,0%	30,6%
EPS	%	52,1%	-33,3%	46,2%	58,4%	32,1%
CFPS	%	n/a	n/a	n/a	1,8%	70,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

## Auf einen Blick II, 2011-14

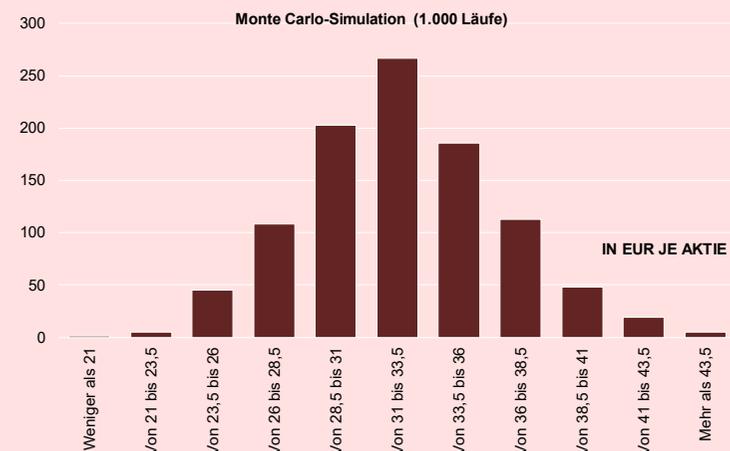
LUX GAAP (31.12.)		2011	2012	2013	2014
<b>Bilanzkennzahlen</b>					
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	6,2	6,2	12,4	16,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	35,9	38,4	44,3	56,4
Eigenkapital	EUR Mio.	11,2	12,7	15,0	19,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	30,9	31,9	41,6	53,4
EK-Quote	%	26,6%	28,4%	26,5%	26,3%
Gearing	%	-21,9%	-38,7%	8,8%	21,5%
Working Capital	EUR Mio.	14,7	16,2	15,1	18,7
Asset Turnover	x	1,5	1,7	1,7	1,5
<b>Enterprise Value</b>					
Anzahl Aktien	1.000	4.790	4.972	10.054	10.054
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	28,4	26,7	80,4	105,2
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	18,7	18,6	45,2	77,1
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	24,1	23,6	65,7	87,2
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	21,5	22,3	80,2	95,0
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-2,5	-4,9	1,3	4,1
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,2	0,2
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	25,4	21,5	81,5	109,0
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	20,6	23,2	43,7	72,8
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	26,0	28,2	64,1	82,8
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	23,5	26,9	78,7	90,7
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz Hoch	x	0,40	0,28	0,86	0,98
EV/Umsatz Tief	x	0,32	0,30	0,46	0,65
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,41	0,37	0,68	0,74
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,37	0,35	0,83	0,81
EV/EBITDA Hoch	x	7,93	4,09	8,94	8,28
EV/EBITDA Tief	x	6,44	4,42	4,79	5,53
EV/EBITDA Durchschnitt	x	8,12	5,37	7,03	6,29
EV/EBITDA Schlusskurs	x	7,32	5,13	8,62	6,89
EV/EBIT Hoch	x	11,4	6,3	11,3	10,5
EV/EBIT Tief	x	9,3	6,8	6,1	7,0
EV/EBIT Durchschnitt	x	11,7	8,3	8,9	8,0
EV/EBIT Schlusskurs	x	10,55	7,92	10,95	8,76
KGV Hoch	x	63,3	20,7	37,6	26,1
KGV Tief	x	41,7	14,4	21,2	19,2
KGV Durchschnitt	x	53,8	18,3	30,7	21,7
KGV Schlusskurs	x	48,0	17,3	37,5	23,6
KBV Schlusskurs	x	1,9	1,8	5,4	5,0
KCF Schlusskurs	x	5,4	4,6	37,1	22,0
KCF Hoch	x	7,2	5,5	37,2	24,4
KCF Tief	x	4,7	3,9	20,9	17,9
KCF Durchschnitt	x	6,1	4,9	30,4	20,2
FCF-Yield	%	-2,3%	10,5%	-8,0%	-2,8%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL					

## Auf einen Blick II, 2015-19e

LUX GAAP (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Bilanzkennzahlen</b>						
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	23,7	24,7	30,9	39,3	42,2
Umlaufvermögen	EUR Mio.	73,3	104,8	138,1	175,4	227,0
Eigenkapital	EUR Mio.	26,7	37,5	52,9	76,6	107,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	70,3	92,0	116,1	138,1	161,5
EK-Quote	%	27,5%	29,0%	31,3%	35,7%	40,0%
Gearing	%	61,6%	53,6%	42,3%	35,5%	18,7%
Working Capital	EUR Mio.	23,6	28,2	28,2	36,9	46,0
Asset Turnover	x	1,3	1,5	1,6	1,7	1,7
<b>Enterprise Value</b>						
Anzahl Aktien	1.000	10.054	20.441	23.834	23.834	23.834
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	215,2	285,8			
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	91,4	178,9			
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	160,0	224,0			
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	198,6	278,8	608,7	724,5	724,5
Nettoverschuldung	EUR Mio.	16,4	20,1	22,4	27,2	20,1
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,2	-0,1	1,1	2,5	3,9
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	-1,0	-1,3	-1,6	-2,0	-2,6
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	230,7	304,5			
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	74,1	157,4			
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	142,7	202,5			
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	181,3	257,3	585,9	697,8	705,7
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz Hoch	x	1,84	1,59	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,59	0,82	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	1,14	1,06	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	1,45	1,34	2,14	1,95	1,58
EV/EBITDA Hoch	x	14,89	17,60	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	4,78	9,10	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	9,21	11,71	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	11,70	14,87	23,03	20,64	16,55
EV/EBIT Hoch	x	19,6	21,6	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	6,3	11,2	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	12,1	14,4	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	15,41	18,25	27,60	23,92	18,79
KGV Hoch	x	35,2	34,4	50,8	33,4	n/a
KGV Tief	x	14,9	21,5	23,2	27,0	n/a
KGV Durchschnitt	x	26,1	27,0	37,7	30,6	n/a
KGV Schlusskurs	x	32,5	33,6	43,0	32,3	24,5
KBV Schlusskurs	x	7,5	7,4	11,8	9,8	7,0
KCF Schlusskurs	x	n/a	400,2	61,7	72,1	42,3
KCF Hoch	x	n/a	410,2	72,9	74,4	n/a
KCF Tief	x	n/a	256,7	33,3	60,3	n/a
KCF Durchschnitt	x	n/a	321,6	54,1	68,2	n/a
FCF-Yield	%	-7,0%	-1,8%	-0,4%	-0,7%	1,0%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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>358,1</b>	<b>446,7</b>	<b>552,3</b>	<b>677,0</b>	<b>792,5</b>	<b>888,3</b>	<b>959,6</b>	<b>1.007,8</b>	<b>1.037,9</b>	<b>1.056,0</b>	<b>1.067,2</b>	<b>1.074,9</b>	<b>1.081,1</b>	<b>1.086,8</b>	<b>1.092,3</b>	<b>1.092,2</b>
YoY	%	30,8%	24,7%	23,6%	22,6%	17,1%	12,1%	8,0%	5,0%	3,0%	1,7%	1,1%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,2</b>	<b>37,6</b>	<b>47,5</b>	<b>59,3</b>	<b>69,8</b>	<b>78,7</b>	<b>85,5</b>	<b>90,2</b>	<b>93,5</b>	<b>95,6</b>	<b>97,2</b>	<b>98,4</b>	<b>99,5</b>	<b>100,6</b>	<b>101,6</b>	<b>98,3</b>
EBIT-Marge	%	8,1%	8,4%	8,6%	8,8%	8,8%	8,9%	8,9%	9,0%	9,0%	9,1%	9,1%	9,2%	9,2%	9,3%	9,3%	9,0%
Steuern	EUR Mio.	-3,2	-4,2	-5,4	-6,8	-8,4	-9,4	-10,3	-10,8	-11,2	-11,5	-14,6	-14,8	-14,9	-15,1	-15,2	-24,6
Steuerquote (τ)	%	11,1%	11,3%	11,4%	11,5%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	25,0%
<b>Bereinigtes EBIT(1-τ)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,9</b>	<b>33,3</b>	<b>42,1</b>	<b>52,5</b>	<b>61,4</b>	<b>69,2</b>	<b>75,2</b>	<b>79,4</b>	<b>82,2</b>	<b>84,1</b>	<b>82,6</b>	<b>83,6</b>	<b>84,6</b>	<b>85,5</b>	<b>86,4</b>	<b>73,7</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-23,6	-19,1	-22,1	-25,5	-29,5	-31,5	-30,7	-26,8	-20,9	-14,8	-10,2	-7,4	-6,1	-5,6	-5,5	-6,7
<b>FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,4</b>	<b>14,2</b>	<b>20,0</b>	<b>27,0</b>	<b>31,9</b>	<b>37,7</b>	<b>44,5</b>	<b>52,6</b>	<b>61,3</b>	<b>69,3</b>	<b>72,4</b>	<b>76,2</b>	<b>78,5</b>	<b>79,9</b>	<b>80,9</b>	<b>67,0</b>
WACC	%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,5%	
Diskontierungssatz	%	95,0%	90,3%	85,8%	81,5%	77,4%	73,6%	69,8%	66,3%	62,9%	59,7%	56,6%	53,7%	50,9%	48,3%	45,7%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,2</b>	<b>12,8</b>	<b>17,1</b>	<b>22,0</b>	<b>24,7</b>	<b>27,7</b>	<b>31,1</b>	<b>34,9</b>	<b>38,6</b>	<b>41,4</b>	<b>41,0</b>	<b>40,9</b>	<b>39,9</b>	<b>38,5</b>	<b>37,0</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%		1,4%														
Terminal Cost of capital	EUR Mio.		5,5%														
Terminal Value	EUR Mio.		1.034,5														
Barwert Terminal Value	EUR Mio.		499,2														
in % des Enterprise Value	%		52,6%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.		54,2														
in % des Enterprise Value	%		5,7%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.		395,8														
in % des Enterprise Value	%		41,7%														
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>		<b>949,2</b>														
Finanzschulden	EUR Mio.		-27,2														
Excess Cash	EUR Mio.		4,8														
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.		926,9														
Anzahl Aktien	Mio.		23,8														
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>		<b>38,90</b>														



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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 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. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlung ist terminlich nicht 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/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
31.01.2018/12:30 Uhr	EUR 38,90/EUR 30,40	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 8
09.11.2017/10:15 Uhr	EUR 36,10/EUR 27,50	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 8
28.09.2017/11:00 Uhr	EUR 33,00/EUR 28,56	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 8
20.09.2017/09:00 Uhr	EUR 29,90/EUR 27,30	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 8
26.07.2017/09:00 Uhr	EUR 27,70/EUR 22,74	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 8
15.06.2017/11:25 Uhr	EUR 27,70/EUR 21,90	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 8
08.06.2017/11:25 Uhr	EUR 25,50/EUR 21,90	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 8
28.04.2017/08:00 Uhr	EUR 20,60/EUR 18,10	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 8
25.01.2017/10:45 Uhr	EUR 20,60/EUR 15,68	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 8
17.01.2017/10:46 Uhr	EUR 17,10/EUR 14,34	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 7; 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 31.01.2018 um 11:25 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 30,40.