

# Adler Modemärkte

Reuters: ADDG.DE

Bloomberg: ADD:GR

## Umsatz im Juli um 18,5% über Vorjahr

Während des heutigen Conference Calls hat Adler Modemärkte die bereits vorliegenden Eckdaten zum ersten Halbjahr 2019 konkretisiert und aufschlussreiche Informationen zur laufenden Entwicklung gegeben. Während die Auswirkungen der Kostensenkungsmaßnahmen noch von Einmalkosten aus dem Personalabbau übertüncht wurden, ist Adler Modemärkte umsatzseitig auf gutem Weg, die gedrückten Markterwartungen zu übertreffen. Indiz dafür ist ein im Juli erzielter Umsatzzuwachs von 18,5%, womit das stationäre Einzelhandelsumfeld (Sphene Capital Schätzung: -1,0%) deutlich übertroffen werden konnte. Insgesamt sehen wir unsere Prognosen bestätigt, wonach sich die Ertragslage durch den Wechsel des Logistikdienstleisters und die Schließung defizitärer Filialen in den kommenden Jahren deutlich und zugleich nachhaltig verbessern wird. Nachdem die Aktie von Adler Modemärkte nur unwesentlich über ihrem Net-Cash-Bestand gehandelt wird und überdies das KGV auf Basis unserer 2020er Gewinnschätzungen bei lediglich 8,1x liegt, bekräftigen wir unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 8,60 je Aktie sowie unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

### Erhebliche Einspareffekte zum Halbjahr

Bemerkenswert waren die Verbesserungen der Materialaufwendungen, die zum Halbjahr um -3,8% gesenkt werden konnten. Hier haben sich insbesondere die Effekte aus dem Wechsel des Logistikdienstleisters und niedrigere Lagerbestandsabwertungen bemerkbar gemacht. Die Rohertragsmarge konnte damit das vierte Jahr in Folge auf nunmehr 54,7% (H1/2016: 52,6%) gesteigert werden. Weitere Einsparungen betrafen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen: Hier lagen die Marketing- und Transportkosten um EUR -1,4 bzw. -1,3 Mio. unter ihren jeweiligen Vorjahreswerten. Diesen aus unserer Sicht dauerhaften Einsparungen stehen Einmalaufwendungen in Höhe von EUR -2,3 Mio. aus Ladenschließungen (EUR -1,4 Mio.) und einem Personalabbau im Headquarter (EUR -0,9 Mio.) gegenüber, so dass die Nettoeffekte erst im kommenden Jahr vollständig sichtbar werden. Unter dem Strich verbesserte sich das um Einmaleffekte bereinigte EBITDA im ersten Halbjahr 2019 auf EUR 27,4 Mio. von EUR 26,7 Mio. in H1/2018; die bereinigte EBITDA-Marge konnte um 60 Basispunkte auf 11,6% (Vorjahr: 11,0%) gesteigert werden.

### Ausblick auf H2/2019e

Im zweiten Halbjahr und im Jahr 2020e sind weitere Schließungen defizitärer Filialen zu erwarten, ferner eine deutliche Verringerung des Lagerbestands und eine anhaltende Digitalisierung betrieblicher Prozesse (Ausbau der RFID-Strategie und Fortsetzung des Roll-Outs des Toby-Inventurroboters). Fortgesetzt wird auch der Mitarbeiterabbau im Headquarter – Angabe gemäß wird eine Verringerung um rund 15% angestrebt.

**Rating:** Buy **Risiko:** Niedrig  
**Kurs:** EUR 3,03  
**Kursziel:** EUR 8,60 (unverändert)

<b>WKN/ISIN:</b> A1H8MU/DE000A1H8MU2				
<b>Indizes:</b> C-DAX, Classic All Share, Prime All Share, GEX				
<b>Transparenzlevel:</b> Prime Standard				
<b>Gewichtete Anzahl Aktien:</b> 18,5 Mio.				
<b>Marktkapitalisierung:</b> EUR 56,1 Mio.				
<b>Handelsvolumen/Tag:</b> ~5.000 Stück				
<b>Q3/2019:</b> 07. November 2019				
<b>EUR Mio. (31.12.)</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Umsatz	507,1	487,5	479,0	476,6
EBITDA	20,7	66,5	68,7	78,3
EBIT	3,3	23,4	26,0	36,0
EBT	-1,6	7,0	9,8	19,2
EAT	-2,6	4,3	6,9	13,5
<b>% der Umsätze</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
EBITDA	4,1	13,6	14,3	16,4
EBIT	0,7	4,8	5,4	7,6
EBT	-0,3	1,4	2,0	4,0
EAT	-0,5	0,9	1,4	2,8
<b>Je Aktie (EUR)</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
EPS	-0,14	0,23	0,37	0,73
Dividende	0,00	0,10	0,20	0,25
Buchwert	5,20	5,43	5,71	6,24
Cashflow	0,85	2,71	2,83	3,32
<b>%</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
EK-Quote	42,5%	23,7%	25,1%	27,7%
Gearing	1,4%	171,5%	157,9%	144,6%
<b>x</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
KGV	n/a	13,1	8,1	4,1
EV/Umsatz	0,13	0,48	0,48	0,48
EV/EBIT	19,6	10,0	8,8	6,3
KBV	0,6	0,6	0,5	0,5
<b>EUR Mio.</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2020e</b>	
Guidance: Umsatz	<500	n/a	n/a	
Guidance: EBITDA (berichtet)	64-69	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

**Überraschend guter Start ins dritte Quartal 2019**

Doch die nach unserer Einschätzung wichtigste Information wurde kurz vor Ende der Telefonkonferenz erwähnt: Während die Erlöse auf vergleichbarer Fläche (LFL) im zweiten Quartal noch um -1,7% unter den Vorjahreswerten lagen, konnten die Umsätze im Juli um beeindruckende 18,5% gesteigert werden. Auf Gesamtjahressicht dürften damit die Erlöse auf Vorjahresniveau liegen, was deutlich über der Guidance liegt, die aufgrund der Filialschließungen von einem Umsatzrückgang um mindestens -1,4% ausgeht.

**Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2019e bestätigt**

Für das laufende Geschäftsjahr 2019e rechnet der Vorstand unverändert mit leicht rückläufigen Umsätzen, was auf die eingeleiteten Standortbereinigungen zurückzuführen ist. Beim EBITDA rechnet der Vorstand mit einem Anstieg auf eine Bandbreite zwischen EUR 73 und 78 Mio. bzw. nach Abzug der Einmalbelastungen aus den avisierten Standortschließungen zwischen EUR 64 und 69 Mio.

Wir sehen unsere Prognosen durch diese Aussagen zur Guidance bestätigt und nehmen aus diesem Grund nur geringfügige Anpassungen unserer Umsatz- und Ertrags-schätzungen vor.

**TABELLE 1: MANAGEMENT-GUIDANCE 2019E**

		2018	2019e	Kommentar
Anzahl Modemärkte zum Jahresende		178	175-177	Schließung von bis zu 17 defizitären Modemärkten bis 2021e. Filialeröffnungen v. a. in den Grenzregionen zur Schweiz und den NL möglich.
Umsatz	EUR Mio.	507,1	<500	
Rohertragsmarge	%	54,7	↔	
Freie Cashflow	EUR Mio.	3,9	↔	
Kassenbestand	EUR Mio.	54,9	↔	
Working Capital	EUR Mio.	53,6	↘	Deutlicher Rückgang, nachdem die Vorräte 2018 aufgrund der Jubiläumsfeierlichkeiten ungewöhnlich hoch ausgefallen waren
EBITDA	EUR Mio.	68,7	73-78	Anstieg aufgrund der eingeleiteten Effizienzsteigerungsmaßnahmen im Logistik- und Personalbereich
davon Ergebniseffekt aus IFRS 16	EUR Mio.	-	46-48	
Restrukturierungsaufwendungen	EUR Mio.	5,5	8-10	Infolge von Filialschließungen und Effizienzsteigerungsmaßnahmen
EBITDA nach Einmalaufwand	EUR Mio.	68,7	64-69	
EBITDA (adjustiert um IFRS 16)	EUR Mio.	20,7	18-21	

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

**Der TW-Testclub, das Konjunkturbarometer für die Textil- und Bekleidungsbranche, das wöchentlich von der Fachzeitschrift TextilWirtschaft ermittelt wird, hat im zweiten Quartal 2019 uneinheitliche Umsätze gemeldet. Während April und Mai unter ihren Vorjahreswerten blieben, lagen die Umsätze im Juni mit einem Plus von 4% über dem Vorjahreswert.**

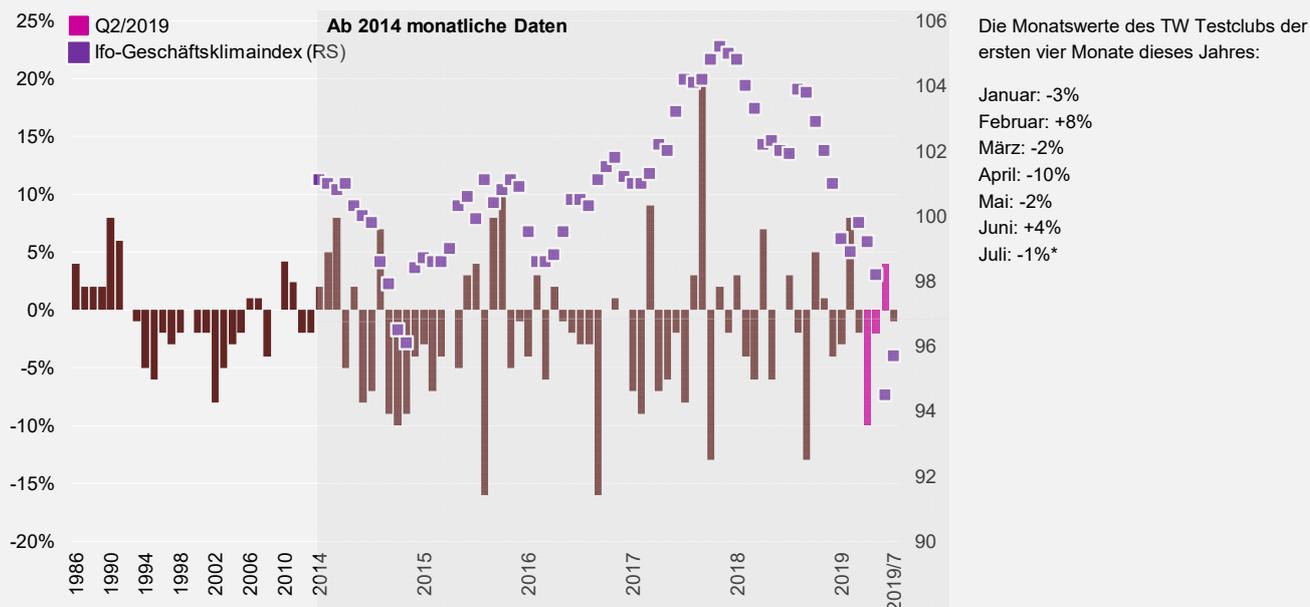
**TW-Testclub und Ifo-Geschäftsklimaindex zuletzt im Einklang**

Insbesondere im April verlief die Entwicklung der teilnehmenden Textilunternehmen im TW-Testclub mit einem deutlichen Minus von -10% unter den Erwartungen. Damit konnte das erste Halbjahr 2019 trotz guter Schlussergebnisse (auf Wochenebene) nicht mehr mit einem pari abgeschlossen werden. Unter dem Strich stand zum Halbjahr ein

Allerdings haben wir mehr und mehr den Eindruck, dass die von TextilWirtschaft befragten Unternehmen nicht immer repräsentativ für den deutschen Einzelhandel sind.

Rückgang von -1% zu Buche. Damit hat sich auch der rückläufige Trend des Vorjahres, als zum Halbjahr die Erlöse um -2% zurückgegangen waren, wenn auch in gemilderter Form bestätigt. Zugleich stehen die Absätze im textilen Einzelhandel im Einklang mit der allgemeinen Konjunkturerwartung, dargestellt anhand des Ifo-Geschäftsklimaindex, der im zweiten Quartal ebenfalls deutlich zurückfiel.

ABBILDUNG 1: TW-TESTCLUB UND IFO-GESCHÄFTSKLIMAINDEX, 1985-2019 (AB 2014 MONATSWERTE)



QUELLE: CESIFO, TEXTILWIRTSCHAFT, SPHENE CAPITAL

\*EIGENE SCHÄTZUNG

**Nachdem die Aktie von Adler Modemärkte nur unwesentlich über ihrem Net-Cash-Bestand gehandelt wird und überdies das KGV auf Basis unserer 2020er Gewinnsschätzungen bei lediglich 8,1x liegt, bekräftigen wir unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 8,60 je Aktie sowie unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.**

### Wir bestätigen unser Kursziel von EUR 8,60 und unser Buy-Rating

Wir gehen davon aus, dass es Adler Modemärkte aufgrund der umgesetzten und eingeleiteten Effizienzsteigerungs- und Kostensenkungsmaßnahmen in den kommenden Jahren gelingen wird, die Ertragslage substanziell zu verbessern. Gleichzeitig sollten auch die Freien Cashflows aufgrund konstant niedriger Ersatzinvestitionen die Liquiditätslage weiter verbessern.

Basierend auf diesen langfristig ausgelegten Erwartungen sehen wir in einem dreiphasigen Discounted Cashflow-Entity-Modell die angemessene Bewertungsmethode. Aus diesem errechnen wir ein unterändertes Kursziel von EUR 8,60 je Aktie. Angesichts einer von uns erwarteten Kursentwicklung von 183,8% (auf Sicht von 24 Monaten) bekräftigen wir daher unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

**TABELLE 2: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE**

Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	3,6%
Terminal Cost of capital	%	6,0%
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	70,5
in % des Enterprise Value	%	18,2%
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	199,6
in % des Enterprise Value	%	51,4%
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	118,3
in % des Enterprise Value	%	30,5%
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>388,4</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-283,7
Liquidität	EUR Mio.	54,9
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>159,6</b>
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	18,5
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>8,60</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung**

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 8,60 je Aktie wären die Aktien von Adler Modemärkte mit folgenden Multiples bewertet:

**TABELLE 3: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ADLER MODEMÄRKTE-AKTIE**

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel		
		2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
KGV	x	13,1x	8,1x	4,1x	37,3x	23,1x	11,8x
EV/Umsatz	x	0,48x	0,48x	0,48x	0,67x	0,66x	0,65x
EV/EBIT	x	10,0x	8,8x	6,3x	14,0x	12,2x	8,6x
KBV	x	0,6x	0,5x	0,5x	1,6x	1,5x	1,4x
Dividendenrendite	%	3,3%	6,6%	8,3%	1,2%	2,3%	2,9%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Katalysatoren für die Wertentwicklung**

Die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Adler Modemärkte in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** in Meldungen über eine verbesserte Stimmung des textilen Einzelhandelsumfelds, **(2)** in der von uns erwarteten deutlichen Ertragsverbesserung in diesem und den kommenden Jahren; **(3)** in Meldungen über die Umplatzierung des Steilmann-Aktienpakets, **(4)** in Meldungen über weitere, erfolgreiche Filialschließungen defizitärer Modemärkte.

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

**Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles**

Risiken für unser Rating und unser Kursziel bzw. mögliche Schwächen aus dem Ge-

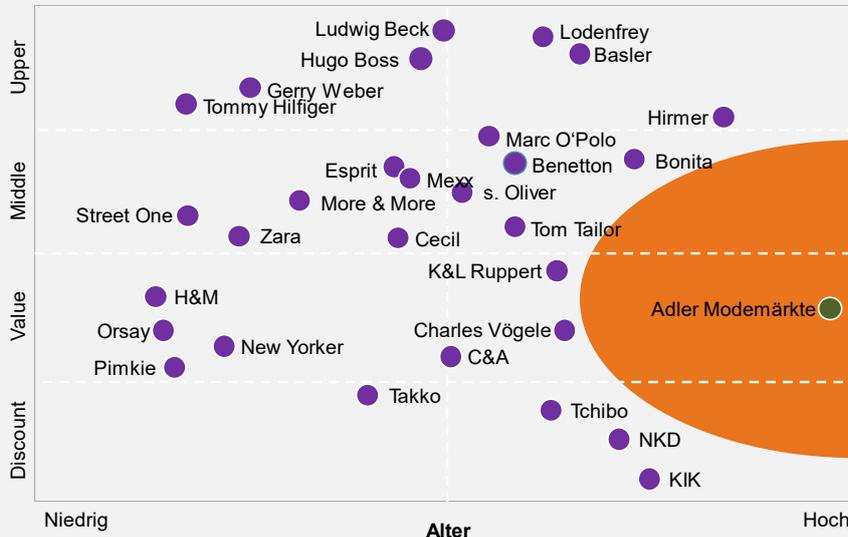
Risiken zur Erreichung unseres Kurszieles

schäftsmodell ergeben sich aus den folgenden Punkten:

- ⊖ Das Geschäftsmodell ist auf Kunden im Alter von über 55 Jahren sowie auf Käufer-schichten mit leicht unterdurchschnittlichen Einkommen ausgerichtet; insofern be-stehen Abhängigkeiten vom Konsumverhalten dieser Käufergruppen sowie von der konjunkturellen Entwicklung im Allgemeinen.
- ⊖ Auf der Einkaufsseite bestehen Währungsrisiken durch Sourcing im CHY- und USD-Raum.
- ⊖ Aus der Nutzung der Adler-Kundenkarte ergeben sich mögliche, wenngleich nach u. E. unwahrscheinliche Liquiditätsbelastungen aus Rabattansprüchen.
- ⊖ Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen im Vorstand.

Mit Umsätzen von EUR 507,1 Mio. und 3.780 Mitarbeitern (2018) zählt die Adler Modemärkte AG mit Sitz in Haibach bei Aschaffenburg zu den größten Textileinzelhändlern Deutschlands. Das Unternehmen betreibt derzeit 175 Mode-märkte, davon 147 in Deutschland, 23 in Österreich, drei in Luxemburg, zwei in der Schweiz sowie einen Online-Shop. Adler Modemärkte konzentriert sich auf Großflächenkonzepte mit einer Verkaufsfläche zwischen 1.500 und 4.000 Quadratmetern.

ABBILDUNG 2: POSITIONIERUNG IM DEUTSCHEN TEXTILEINZELHANDEL



Hinsichtlich der Altersstruktur der Kunden hält Adler Modemärkte eine echte Nischen-stellung im deutschen textilen Einzelhandel und hat sich gleichzeitig als Value-for-Money-Anbieter positioniert, der hochwertige Produkte zu einem attraktiven Preis-Leistungs-Verhältnis anbietet. Damit kann sich Adler Modemärkte nach u. E. der starken Wettbewerbsintensität besser entziehen als Wettbewerber, die jüngere Altersklassen adressieren und für die das Setzen bzw. frühzeitige Erkennen modi-scher Trends überlebenswichtig ist.

QUELLE: SPHENE CAPITAL

### Unternehmensprofil

Mit 175 Modemärkten zum 31.03.2019 (davon 147 in Deutschland, 23 in Österreich, drei in Luxemburg und zwei in der Schweiz) sowie einen Online-Shop zählt Adler Mo-demärkte zu den führenden Textileinzelhändlern für die Altersgruppe der Über-55-Jährigen im deutschsprachigen Raum. Dieser Zielgruppe der sog. „Best Ager“ bietet

Adler Modemärkte ist auf die einzige Alters-gruppe gerichtet, die in Deutschland wächst: Altersforscher gehen bis 2027e von einem Zuwachs der Bevölkerungszahl um +10% aus.

Adler Modemärkte hochwertige Produkte im unteren Mittelpreissegment zu einem attraktiven Preis-Leistungsverhältnis an.

Darüber hinaus bewegt sich Adler Modemärkte in einer nach unserer Einschätzung demographisch äußerst attraktiven Nische, deren Bedeutung, gemessen an den textilen Gesamtausgaben, in den kommenden Jahrzehnten deutlich zunehmen wird. Ebenfalls zunehmen wird der Anteil der mit höhermargigen Eigenmarken erwirtschafteten Erlöse, die im vergangenen Jahr für 81% der Konzern Erlöse verantwortlich waren (Zielvorgabe 2020e: 85%). Zentrales Element des Customer Relationship Managements ist die Adler-Kundenkarte, die im vergangenen Jahr von rund 3,2 Mio. Kunden genutzt wurde und damit zu den erfolgreichsten Mono-Karten in Deutschland zählt.

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Nettoumsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>474,6</b>	<b>405,8</b>	<b>444,8</b>	<b>476,6</b>	<b>506,1</b>	<b>528,6</b>	<b>535,3</b>
YoY	%	0,3%	-14,5%	9,6%	7,1%	6,2%	4,5%	1,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	-239,6	-205,3	-210,4	-231,0	-238,2	-234,9	-243,2
in % der Nettoerlöse	%	-50,5%	-50,6%	-47,3%	-48,5%	-47,1%	-44,4%	-45,4%
<b>Rohhertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>235,0</b>	<b>200,6</b>	<b>234,4</b>	<b>245,6</b>	<b>267,9</b>	<b>293,7</b>	<b>292,0</b>
in % der Nettoerlöse	%	49,5%	49,4%	52,7%	51,5%	52,9%	55,6%	54,6%
YoY	%	6,8%	-14,7%	16,9%	4,8%	9,1%	9,6%	-0,6%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	23,4	17,7	8,2	10,3	7,8	7,7	9,8
in % der Nettoerlöse	%	4,9%	4,4%	1,8%	2,2%	1,5%	1,4%	1,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-128,2	-80,6	-75,0	-77,9	-85,4	-92,0	-95,2
in % der Nettoerlöse	%	-27,0%	-19,8%	-16,9%	-16,3%	-16,9%	-17,4%	-17,8%
Abschreibungen	EUR Mio.	-28,2	-17,8	-13,6	-14,8	-15,0	-14,0	-15,4
in % der Nettoerlöse	%	-5,9%	-4,4%	-3,0%	-3,1%	-3,0%	-2,6%	-2,9%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-157,4	-125,3	-129,8	-146,9	-154,8	-166,5	-165,1
in % der Nettoerlöse	%	-33,2%	-30,9%	-29,2%	-30,8%	-30,6%	-31,5%	-30,8%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-27,2</b>	<b>12,5</b>	<b>37,8</b>	<b>31,2</b>	<b>35,5</b>	<b>42,9</b>	<b>41,5</b>
in % der Nettoerlöse	%	-5,7%	3,1%	8,5%	6,5%	7,0%	8,1%	7,8%
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-55,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>24,3</b>	<b>16,4</b>	<b>20,5</b>	<b>28,9</b>	<b>26,2</b>
in % der Nettoerlöse	%	-11,7%	-1,3%	5,5%	3,4%	4,0%	5,5%	4,9%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-6,2	-3,1	-0,6	-3,5	-4,3	-4,3	-5,0
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-61,6</b>	<b>-8,5</b>	<b>23,7</b>	<b>12,9</b>	<b>16,2</b>	<b>24,6</b>	<b>21,2</b>
in % der Nettoerlöse	%	-13,0%	-2,1%	5,3%	2,7%	3,2%	4,7%	4,0%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuern	EUR Mio.	2,4	-0,1	4,8	-4,4	-6,1	-6,0	-7,1
in % des EBT	%	-3,8%	1,8%	20,2%	-34,0%	-37,6%	-24,5%	-33,3%
<b>Konzernjahresüberschuss nach Minderheiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-59,2</b>	<b>-8,6</b>	<b>28,5</b>	<b>8,5</b>	<b>10,1</b>	<b>18,6</b>	<b>14,1</b>
in % der Nettoerlöse	%	-12,5%	-2,1%	6,4%	1,8%	2,0%	3,5%	2,6%
YoY	%	n/a	-85,4%	n/a	-70,1%	18,5%	84,4%	-23,8%
Anzahl Aktien	Mio.	15,9	15,9	15,9	18,5	18,5	17,6	18,5
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>-3,74</b>	<b>-0,54</b>	<b>1,80</b>	<b>0,46</b>	<b>0,54</b>	<b>1,05</b>	<b>0,77</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Nettoumsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>566,1</b>	<b>544,6</b>	<b>525,8</b>	<b>507,1</b>	<b>487,5</b>	<b>479,0</b>	<b>476,6</b>
YoY	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-3,9%	-1,7%	-0,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-261,2	-256,5	-244,1	-229,8	-216,6	-212,6	-211,4
in % der Nettoerlöse	%	-46,1%	-47,1%	-46,4%	-45,3%	-44,4%	-44,4%	-44,3%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>304,9</b>	<b>288,1</b>	<b>281,8</b>	<b>277,3</b>	<b>270,9</b>	<b>266,4</b>	<b>265,3</b>
in % der Nettoerlöse	%	53,9%	52,9%	53,6%	54,7%	55,6%	55,6%	55,7%
YoY	%	4,4%	-5,5%	-2,2%	-1,6%	-2,3%	-1,7%	-0,4%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	8,9	8,7	18,8	6,1	5,7	5,6	5,6
in % der Nettoerlöse	%	1,6%	1,6%	3,6%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-102,5	-102,3	-96,8	-97,5	-95,7	-89,1	-77,8
in % der Nettoerlöse	%	-18,1%	-18,8%	-18,4%	-19,2%	-19,6%	-18,6%	-16,3%
Abschreibungen	EUR Mio.	-16,3	-16,7	-16,5	-17,4	-43,1	-42,7	-42,3
in % der Nettoerlöse	%	-2,9%	-3,1%	-3,1%	-3,4%	-8,8%	-8,9%	-8,9%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Nettoerlöse	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-178,0	-171,2	-171,7	-165,2	-114,3	-114,2	-114,8
in % der Nettoerlöse	%	-31,4%	-31,4%	-32,7%	-32,6%	-23,5%	-23,8%	-24,1%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>33,3</b>	<b>23,3</b>	<b>32,0</b>	<b>20,7</b>	<b>66,5</b>	<b>68,7</b>	<b>78,3</b>
in % der Nettoerlöse	%	5,9%	4,3%	6,1%	4,1%	13,6%	14,3%	16,4%
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,0</b>	<b>6,6</b>	<b>15,6</b>	<b>3,3</b>	<b>23,4</b>	<b>26,0</b>	<b>36,0</b>
in % der Nettoerlöse	%	3,0%	1,2%	3,0%	0,7%	4,8%	5,4%	7,6%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-4,9	-4,9	-4,9	-4,9	-16,4	-16,2	-16,8
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>12,1</b>	<b>1,7</b>	<b>10,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>7,0</b>	<b>9,8</b>	<b>19,2</b>
in % der Nettoerlöse	%	2,1%	0,3%	2,0%	-0,3%	1,4%	2,0%	4,0%
Außerordentliches Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuern	EUR Mio.	-4,2	-1,3	-6,8	-1,0	-2,7	-2,9	-5,7
in % des EBT	%	-34,8%	-76,0%	-63,9%	60,9%	-38,6%	-29,5%	-29,5%
<b>Konzernjahresüberschuss nach Minderheiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,9</b>	<b>0,4</b>	<b>3,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>4,3</b>	<b>6,9</b>	<b>13,5</b>
in % der Nettoerlöse	%	1,4%	0,1%	0,7%	-0,5%	0,9%	1,4%	2,8%
YoY	%	-44,1%	-94,8%	841,0%	n/a	n/a	61,4%	96,4%
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>0,43</b>	<b>0,02</b>	<b>0,21</b>	<b>-0,14</b>	<b>0,23</b>	<b>0,37</b>	<b>0,73</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Erlösentwicklung nach Segmenten, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Umsatz (netto)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>474,6</b>	<b>405,8</b>	<b>444,8</b>	<b>476,6</b>	<b>506,1</b>	<b>528,6</b>	<b>535,3</b>
Deutschland	EUR Mio.	394,8	332,0	356,2	382,1	410,1	432,1	439,9
Österreich	EUR Mio.	65,9	60,9	74,6	79,1	80,1	78,6	76,3
Luxemburg	EUR Mio.	13,9	13,0	14,0	15,3	15,5	16,3	17,3
Schweiz	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,8
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Deutschland	%	83,2%	81,8%	80,1%	80,2%	81,0%	81,7%	82,2%
Österreich	%	13,9%	15,0%	16,8%	16,6%	15,8%	14,9%	14,3%
Luxemburg	%	2,9%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,2%
Schweiz	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%	0,3%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-14,5%</b>	<b>9,6%</b>	<b>7,1%</b>	<b>6,2%</b>	<b>4,5%</b>	<b>1,3%</b>
Deutschland	%	-16,6%	-15,9%	7,3%	7,3%	7,3%	5,4%	1,8%
Österreich	%	n/a	-7,6%	22,5%	6,1%	1,2%	-1,9%	-2,9%
Luxemburg	%	n/a	-6,8%	8,1%	9,5%	1,0%	4,9%	6,6%
Schweiz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	312,5%	6,1%
<b>Umsatz (netto)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>563,0</b>	<b>486,6</b>	<b>534,7</b>	<b>564,5</b>	<b>506,1</b>	<b>528,6</b>	<b>535,3</b>
Damen	EUR Mio.	290,9	246,4	260,8	279,8	242,9	253,7	256,9
Herren	EUR Mio.	166,8	146,3	150,0	154,0	136,6	142,7	144,5
Lingerie	EUR Mio.	55,5	48,8	54,1	58,8	50,6	52,9	53,5
Accessoires	EUR Mio.	49,8	45,1	69,8	71,9	75,9	79,3	80,3
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Damen	%	51,7%	50,6%	48,8%	49,6%	48,0%	48,0%	48,0%
Herren	%	29,6%	30,1%	28,1%	27,3%	27,0%	27,0%	27,0%
Lingerie	%	9,9%	10,0%	10,1%	10,4%	10,0%	10,0%	10,0%
Accessoires	%	8,8%	9,3%	13,1%	12,7%	15,0%	15,0%	15,0%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>-13,6%</b>	<b>9,9%</b>	<b>5,6%</b>	<b>-10,3%</b>	<b>4,5%</b>	<b>1,3%</b>
Damen	%	n/a	-15,3%	5,8%	7,3%	-13,2%	4,5%	1,3%
Herren	%	n/a	-12,3%	2,5%	2,7%	-11,3%	4,5%	1,3%
Lingerie	%	n/a	-12,0%	10,8%	8,7%	-14,0%	4,5%	1,3%
Accessoires	%	n/a	-9,6%	54,9%	3,0%	5,7%	4,5%	1,3%
<b>Umsatz (netto)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>474,6</b>	<b>405,8</b>	<b>444,8</b>	<b>476,6</b>	<b>506,1</b>	<b>528,6</b>	<b>535,3</b>
Eigenmarken	EUR Mio.	459,6	389,2	421,6	429,4	455,5	471,0	457,1
Fremdmarken	EUR Mio.	15,0	16,6	23,2	47,2	50,6	57,6	78,1
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Eigenmarken	%	96,8%	95,9%	94,8%	90,1%	90,0%	89,1%	85,4%
Fremdmarken	%	3,2%	4,1%	5,2%	9,9%	10,0%	10,9%	14,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Erlösentwicklung nach Segmenten, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Umsatz (netto)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>566,1</b>	<b>544,6</b>	<b>525,8</b>	<b>507,1</b>	<b>487,5</b>	<b>479,0</b>	<b>476,6</b>
Deutschland	EUR Mio.	474,2	453,7	435,4	417,7	399,7	389,7	385,8
Österreich	EUR Mio.	73,0	71,2	68,9	68,2	66,0	67,0	68,0
Luxemburg	EUR Mio.	16,7	16,7	18,2	17,8	18,2	18,7	19,1
Schweiz	EUR Mio.	2,1	3,0	3,2	3,4	3,5	3,6	3,8
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Deutschland	%	83,8%	83,3%	82,8%	82,4%	82,0%	81,4%	80,9%
Österreich	%	12,9%	13,1%	13,1%	13,5%	13,5%	14,0%	14,3%
Luxemburg	%	3,0%	3,1%	3,5%	3,5%	3,7%	3,9%	4,0%
Schweiz	%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>5,8%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-0,5%</b>
Deutschland	%	7,8%	-4,3%	-4,0%	-4,1%	-4,3%	-2,5%	-1,0%
Österreich	%	-4,3%	-2,5%	-3,2%	-1,0%	-3,2%	1,5%	1,4%
Luxemburg	%	-3,7%	0,0%	9,2%	-2,6%	2,5%	2,5%	2,4%
Schweiz	%	19,1%	43,0%	7,3%	7,7%	2,5%	2,5%	4,0%
<b>Umsatz (netto)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>566,1</b>	<b>544,6</b>	<b>525,8</b>	<b>507,1</b>	<b>487,5</b>	<b>479,0</b>	<b>476,6</b>
Damen	EUR Mio.	271,7	261,4	252,4	243,4	234,0	229,9	228,8
Herren	EUR Mio.	152,8	147,0	142,0	136,9	131,6	129,3	128,7
Lingerie	EUR Mio.	56,6	54,5	52,6	50,7	48,7	47,9	47,7
Accessoires	EUR Mio.	84,9	81,7	78,9	76,1	73,1	71,9	71,5
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Damen	%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%	48,0%
Herren	%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Lingerie	%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Accessoires	%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>5,8%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-0,5%</b>
Damen	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-3,9%	-1,7%	-0,5%
Herren	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-3,9%	-1,7%	-0,5%
Lingerie	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-3,9%	-1,7%	-0,5%
Accessoires	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-3,9%	-1,7%	-0,5%
<b>Umsatz (netto)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>566,1</b>	<b>544,6</b>	<b>525,8</b>	<b>507,1</b>	<b>487,5</b>	<b>479,0</b>	<b>476,6</b>
Eigenmarken	EUR Mio.	396,2	354,0	315,5	334,7	353,9	382,5	384,5
Fremdmarken	EUR Mio.	169,8	190,6	210,3	172,4	133,6	96,5	92,2
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Eigenmarken	%	70,0%	65,0%	60,0%	66,0%	72,6%	79,9%	80,7%
Fremdmarken	%	30,0%	35,0%	40,0%	34,0%	27,4%	20,1%	19,3%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Erlösentwicklung nach Segmenten II, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Anzahl Modemärkte</b>		<b>121</b>	<b>123</b>	<b>135</b>	<b>162</b>	<b>169</b>	<b>171</b>	<b>170</b>
YoY		-2,4%	1,7%	9,8%	20,0%	4,3%	1,2%	-0,6%
davon Deutschland		103	104	107	132	139	143	145
davon Österreich		16	17	26	28	27	25	22
davon Luxembourg		2	2	2	2	2	2	2
davon Schweiz		0	0	0	0	1	1	1
<b>Nettoveränderung</b>		<b>-3</b>	<b>2</b>	<b>12</b>	<b>27</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>
davon Organisches Wachstum		6	3	8	13	11	6	4
davon Akquisitionen		0	0	7	18	5	0	0
davon Schließungen/Verkäufe		-9	-1	-3	-4	-9	-4	-5
Durchschnittliche Anzahl an Stores		123	122	129	149	166	170	171
Nettoumsätze je Store	EUR Mio.	3,9	3,3	3,3	2,9	3,0	3,1	3,1
YoY	%	2,8%	-15,9%	-0,1%	-10,7%	1,8%	3,2%	1,9%
Verkaufsfläche	1.000 qm	n/a	200,0	213,0	257,6	269,1	272,4	270,8
Durchschnittliche Verkaufsfläche je Store	qm	n/a	1.626	1.578	1.590	1.592	1.593	1.593
Nettoumsatz je qm	EUR	n/a	2.029	2.088	1.850	1.881	1.941	1.977
Rohertrag je qm	EUR	n/a	1.003	1.101	954	995	1.078	1.079
LFL-Umsätze (YoY)	%	n/a	n/a	n/a	1,0%	-2,5%	3,6%	3,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Erlösentwicklung nach Segmenten II, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Anzahl Modemärkte</b>		<b>178</b>	<b>183</b>	<b>182</b>	<b>178</b>	<b>174</b>	<b>172</b>	<b>172</b>
YoY		4,7%	2,8%	-0,5%	-2,2%	-2,2%	-1,1%	0,0%
davon Deutschland		154	156	155	150	147	145	145
davon Österreich		21	22	22	23	22	22	22
davon Luxembourg		2	3	3	3	3	3	3
davon Schweiz		1	2	2	2	2	2	2
<b>Nettoveränderung</b>		<b>8</b>	<b>5</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-8</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>
davon Organisches Wachstum		2	5	2	1	4	6	0
davon Akquisitionen		9	0	0	0	0	0	0
davon Schließungen/Verkäufe		-3	0	-3	-3	-12	-8	0
Durchschnittliche Anzahl an Stores		174	181	183	180	176	173	172
Nettoumsätze je Store	EUR Mio.	3,2	3,0	2,9	2,8	2,8	2,8	2,8
YoY	%	1,0%	-6,4%	-2,9%	-1,4%	-1,7%	-0,6%	-0,5%
Verkaufsfläche	1.000 qm	284,0	292,2	290,6	287,3	274,1	270,8	270,8
Durchschnittliche Verkaufsfläche je Store	qm	1.595	1.597	1.596	1.614	1.575	1.574	1.574
Nettoumsatz je qm	EUR	1.993	1.864	1.810	1.765	1.779	1.769	1.760
Rohertrag je qm	EUR	1.074	986	970	965	989	984	980
LFL-Umsätze (YoY)	%	-0,3%	-4,6%	-4,5%	-3,5%	-3,6%	-6,8%	1,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA</b>								
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	5,1	2,6	3,0	3,5	5,9	6,2	6,8
Sachanlagen	EUR Mio.	80,7	63,8	52,2	50,7	64,7	72,2	72,5
Grundstücke	EUR Mio.	0,0	3,4	3,4	3,4	2,0	1,5	1,5
Latente Steuern	EUR Mio.	2,1	2,2	8,3	7,9	7,8	8,6	11,8
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	1,0	0,7	0,6	0,9	0,5	0,5	0,5
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>88,9</b>	<b>72,6</b>	<b>67,5</b>	<b>66,4</b>	<b>80,9</b>	<b>89,1</b>	<b>93,1</b>
Vorräte	EUR Mio.	62,5	53,6	56,7	73,5	78,2	77,5	75,6
DIO	d	47	48	46	56	56	53	51
Lagerumschlag	x	9,0	9,1	9,4	7,7	1,7	0,0	0,0
Forderungen aus Lief. und Leist.	EUR Mio.	3,7	0,6	1,3	1,2	0,1	0,1	0,2
DSO	0	3	1	1	1	0	0	0
Übrige Forderungen	EUR Mio.	9,6	41,1	3,9	6,0	8,9	7,0	5,5
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	EUR Mio.	25,2	37,0	33,0	40,0	42,1	54,5	69,7
in % der Bilanzsumme	%	13,3%	18,0%	20,3%	21,4%	20,0%	23,9%	28,5%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>101,0</b>	<b>132,3</b>	<b>95,2</b>	<b>121,0</b>	<b>129,5</b>	<b>139,1</b>	<b>150,9</b>
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3
<b>Summa Aktiva</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>189,9</b>	<b>205,0</b>	<b>162,7</b>	<b>187,4</b>	<b>210,5</b>	<b>228,4</b>	<b>244,3</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Aktiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>								
Immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	6,7	6,5	5,6	4,8	3,9	3,5	3,2
Sachanlagen	EUR Mio.	81,6	78,1	75,0	69,0	225,6	224,6	223,6
Grundstücke	EUR Mio.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Latente Steuern	EUR Mio.	10,5	10,0	7,4	9,0	30,8	31,1	31,4
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>99,7</b>	<b>95,5</b>	<b>88,6</b>	<b>83,4</b>	<b>261,0</b>	<b>259,9</b>	<b>258,9</b>
Vorräte	EUR Mio.	81,3	75,4	73,7	78,7	77,1	78,7	80,2
DIO	d	52	50	50	56	57	59	61
Lagerumschlag	x	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lief. und Leist.	EUR Mio.	1,9	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
DSO	0	1	0	0	0	0	0	0
Übrige Forderungen	EUR Mio.	8,2	8,0	14,6	9,7	10,7	10,5	10,3
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	EUR Mio.	52,1	42,8	63,3	54,9	76,0	71,5	67,7
in % der Bilanzsumme	%	21,4%	19,2%	26,3%	24,2%	17,9%	17,0%	16,2%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>143,5</b>	<b>126,8</b>	<b>152,2</b>	<b>143,4</b>	<b>163,9</b>	<b>160,7</b>	<b>158,2</b>
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa Aktiva</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>243,4</b>	<b>222,6</b>	<b>241,1</b>	<b>226,8</b>	<b>424,8</b>	<b>420,6</b>	<b>417,1</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Passiva), 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PASSIVA</b>								
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	15,9	15,9	15,9	18,5	17,6	17,6	18,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	85,1	138,2	101,0	123,5	119,4	119,4	127,4
Übriges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,6	-2,7
Bilanzgewinn/-verlust	EUR Mio.	-75,4	-84,7	-75,7	-67,2	-57,1	-43,4	-37,6
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,5</b>	<b>69,3</b>	<b>41,2</b>	<b>74,8</b>	<b>79,9</b>	<b>92,0</b>	<b>105,6</b>
Eigenkapitalquote	%	13,5%	33,8%	25,3%	39,9%	38,0%	40,3%	43,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	5,0	4,8	4,4	4,1	3,8	3,5	3,2
Rückstellungen	EUR Mio.	1,1	0,9	1,0	1,1	1,2	1,5	1,5
Latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,3	0,6	0,3	0,1	0,1	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,7	1,3	2,5	4,0
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	54,2	45,2	36,3	27,7	41,1	48,6	47,7
Rückstellungen für Pensionen	EUR Mio.	3,5	3,3	4,6	4,3	4,1	5,9	7,1
<b>Summe Langfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>63,9</b>	<b>54,5</b>	<b>47,2</b>	<b>38,2</b>	<b>51,8</b>	<b>62,1</b>	<b>63,5</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	15,8	13,6	14,2	15,0	15,8	10,3	10,2
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	34,7	33,1	27,8	30,6	33,8	34,2	31,7
in % der Erlöse	%	7,3%	8,2%	6,3%	6,4%	6,7%	6,5%	5,9%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	16,4	4,7	2,8	2,4	2,5	3,6	4,2
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	23,9	19,6	19,5	16,9	17,5	19,5	20,4
Verbindlichkeiten aus Kundenkarte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerschulden	EUR Mio.	1,1	1,2	0,3	0,0	1,5	1,3	2,4
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	8,6	9,0	9,8	9,4	7,6	5,4	6,3
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>100,5</b>	<b>81,2</b>	<b>74,4</b>	<b>74,4</b>	<b>78,8</b>	<b>74,3</b>	<b>75,1</b>
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summe Passiva</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>189,9</b>	<b>205,0</b>	<b>162,7</b>	<b>187,4</b>	<b>210,5</b>	<b>228,4</b>	<b>244,3</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Passiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>PASSIVA</b>								
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	127,4	127,4	127,4	127,4	127,4	127,4	127,4
Übriges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	-2,2	-2,3	-2,1	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
Bilanzgewinn/-verlust	EUR Mio.	-38,9	-47,7	-43,9	-47,4	-43,1	-38,1	-28,3
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>104,9</b>	<b>95,8</b>	<b>99,9</b>	<b>96,3</b>	<b>100,6</b>	<b>105,6</b>	<b>115,4</b>
Eigenkapitalquote	%	43,1%	43,1%	41,4%	42,5%	23,7%	25,1%	27,7%
Rechnungsabgrenzungsposten								
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten								
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	2,9	2,6	2,3	1,9	2,0	2,1	2,3
Rückstellungen	EUR Mio.	1,5	1,2	1,3	1,4	1,5	1,7	1,8
Latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,7	4,7	5,4	4,9	5,3	5,9	6,5
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	49,5	46,3	50,2	47,3	213,5	202,9	198,8
Rückstellungen für Pensionen	EUR Mio.	5,9	5,8	5,5	5,2	5,0	4,9	4,7
<b>Summe Langfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>64,6</b>	<b>60,7</b>	<b>64,7</b>	<b>60,8</b>	<b>227,6</b>	<b>217,6</b>	<b>214,3</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten								
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	11,7	10,9	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	32,0	25,3	27,6	25,1	24,8	24,6	24,3
in % der Erlöse	%	5,7%	4,6%	5,3%	4,9%	5,1%	5,1%	5,1%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	3,4	4,5	4,4	5,6	6,9	7,8	8,1
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	19,8	19,5	24,3	21,9	21,6	21,2	20,9
Verbindlichkeiten aus Kundenkarte	EUR Mio.	0,0	0,0	10,4	9,8	9,9	10,0	0,0
Steuerschulden	EUR Mio.	0,2	0,1	3,8	0,3	0,5	0,5	0,5
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	6,8	5,8	5,7	6,7	32,6	32,9	33,3
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>74,0</b>	<b>66,0</b>	<b>76,4</b>	<b>69,7</b>	<b>96,6</b>	<b>97,4</b>	<b>87,4</b>
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter								
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summe Passiva</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>243,4</b>	<b>222,6</b>	<b>241,1</b>	<b>226,8</b>	<b>424,8</b>	<b>420,6</b>	<b>417,1</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA</b>								
Immaterielle Vermögenswerte	%	2,7%	1,2%	1,8%	1,9%	2,8%	2,7%	2,8%
Sachanlagen	%	42,5%	31,1%	32,1%	27,0%	30,8%	31,6%	29,7%
Grundstücke	%	0,0%	1,6%	2,1%	1,8%	1,0%	0,7%	0,6%
Latente Steuern	%	1,1%	1,1%	5,1%	4,2%	3,7%	3,8%	4,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,5%	0,3%	0,4%	0,5%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>%</b>	<b>46,8%</b>	<b>35,4%</b>	<b>41,5%</b>	<b>35,4%</b>	<b>38,5%</b>	<b>39,0%</b>	<b>38,1%</b>
Vorräte	%	32,9%	26,2%	34,9%	39,2%	37,1%	33,9%	30,9%
Forderungen aus Lief. und Leist.	%	1,9%	0,3%	0,8%	0,6%	0,0%	0,0%	0,1%
Übrige Forderungen	%	5,1%	20,1%	2,4%	3,2%	4,2%	3,1%	2,3%
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	%	13,3%	18,0%	20,3%	21,4%	20,0%	23,9%	28,5%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>%</b>	<b>53,2%</b>	<b>64,6%</b>	<b>58,5%</b>	<b>64,6%</b>	<b>61,5%</b>	<b>60,9%</b>	<b>61,8%</b>
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
<b>Summa Aktiva</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>								
Immaterielle Vermögenswerte	%	2,8%	2,9%	2,3%	2,1%	0,9%	0,8%	0,8%
Sachanlagen	%	33,5%	35,1%	31,1%	30,4%	53,1%	53,4%	53,6%
Grundstücke	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Latente Steuern	%	4,3%	4,5%	3,1%	4,0%	7,2%	7,4%	7,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>%</b>	<b>40,9%</b>	<b>42,9%</b>	<b>36,8%</b>	<b>36,8%</b>	<b>61,4%</b>	<b>61,8%</b>	<b>62,1%</b>
Vorräte	%	33,4%	33,9%	30,6%	34,7%	18,2%	18,7%	19,2%
Forderungen aus Lief. und Leist.	%	0,8%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Übrige Forderungen	%	3,4%	3,6%	6,0%	4,3%	2,5%	2,5%	2,5%
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	%	21,4%	19,2%	26,3%	24,2%	17,9%	17,0%	16,2%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>%</b>	<b>58,9%</b>	<b>57,0%</b>	<b>63,1%</b>	<b>63,2%</b>	<b>38,6%</b>	<b>38,2%</b>	<b>37,9%</b>
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Summa Aktiva</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PASSIVA</b>								
Gezeichnetes Kapital	%	8,4%	7,7%	9,7%	9,9%	8,4%	7,7%	7,6%
Kapitalrücklage	%	44,8%	67,4%	62,1%	65,9%	56,7%	52,3%	52,2%
Übriges kumuliertes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,7%	-1,1%
Bilanzgewinn/-verlust	%	-39,7%	-41,3%	-46,5%	-35,9%	-27,1%	-19,0%	-15,4%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Eigenkapital</b>	<b>%</b>	<b>13,5%</b>	<b>33,8%</b>	<b>25,3%</b>	<b>39,9%</b>	<b>38,0%</b>	<b>40,3%</b>	<b>43,2%</b>
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	2,6%	2,3%	2,7%	2,2%	1,8%	1,5%	1,3%
Rückstellungen	%	0,6%	0,4%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Latente Steuern	%	0,0%	0,2%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%	0,6%	1,1%	1,6%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	28,5%	22,0%	22,3%	14,8%	19,5%	21,3%	19,5%
Rückstellungen für Pensionen	%	1,9%	1,6%	2,8%	2,3%	2,0%	2,6%	2,9%
<b>Summe Langfristige Schulden</b>	<b>%</b>	<b>33,6%</b>	<b>26,6%</b>	<b>29,0%</b>	<b>20,4%</b>	<b>24,6%</b>	<b>27,2%</b>	<b>26,0%</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	8,3%	6,6%	8,7%	8,0%	7,5%	4,5%	4,2%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	18,3%	16,2%	17,1%	16,3%	16,0%	14,9%	13,0%
Sonstige Rückstellungen	%	8,6%	2,3%	1,7%	1,3%	1,2%	1,6%	1,7%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	12,6%	9,5%	12,0%	9,0%	8,3%	8,5%	8,3%
Verbindlichkeiten aus Kundenkarte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Steuerschulden	%	0,6%	0,6%	0,2%	0,0%	0,7%	0,6%	1,0%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	4,5%	4,4%	6,0%	5,0%	3,6%	2,4%	2,6%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>%</b>	<b>52,9%</b>	<b>39,6%</b>	<b>45,7%</b>	<b>39,7%</b>	<b>37,4%</b>	<b>32,5%</b>	<b>30,7%</b>
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Summe Passiva</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>PASSIVA</b>								
Gezeichnetes Kapital	%	7,6%	8,3%	7,7%	8,2%	4,4%	4,4%	4,4%
Kapitalrücklage	%	52,3%	57,2%	52,8%	56,2%	30,0%	30,3%	30,5%
Übriges kumuliertes Eigenkapital	%	-0,9%	-1,0%	-0,9%	-1,0%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
Bilanzgewinn/-verlust	%	-16,0%	-21,5%	-18,2%	-20,9%	-10,1%	-9,1%	-6,8%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Eigenkapital</b>	<b>%</b>	<b>43,1%</b>	<b>43,1%</b>	<b>41,4%</b>	<b>42,5%</b>	<b>23,7%</b>	<b>25,1%</b>	<b>27,7%</b>
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	1,2%	1,2%	0,9%	0,9%	0,5%	0,5%	0,5%
Rückstellungen	%	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%
Latente Steuern	%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	1,9%	2,1%	2,2%	2,1%	1,3%	1,4%	1,6%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	20,3%	20,8%	20,8%	20,9%	50,3%	48,2%	47,7%
Rückstellungen für Pensionen	%	2,4%	2,6%	2,3%	2,3%	1,2%	1,2%	1,1%
<b>Summe Langfristige Schulden</b>	<b>%</b>	<b>26,5%</b>	<b>27,3%</b>	<b>26,8%</b>	<b>26,8%</b>	<b>53,6%</b>	<b>51,7%</b>	<b>51,4%</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	4,8%	4,9%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	13,2%	11,3%	11,4%	11,1%	5,8%	5,8%	5,8%
Sonstige Rückstellungen	%	1,4%	2,0%	1,8%	2,5%	1,6%	1,9%	1,9%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	8,1%	8,8%	10,1%	9,7%	5,1%	5,0%	5,0%
Verbindlichkeiten aus Kundenkarte	%	0,0%	0,0%	4,3%	4,3%	2,3%	2,4%	0,0%
Steuerschulden	%	0,1%	0,0%	1,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	2,8%	2,6%	2,4%	3,0%	7,7%	7,8%	8,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>%</b>	<b>30,4%</b>	<b>29,7%</b>	<b>31,7%</b>	<b>30,7%</b>	<b>22,7%</b>	<b>23,2%</b>	<b>21,0%</b>
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Summe Passiva</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Cashflow-Statement, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR Mio.	-61,6	-7,1	22,6	12,9	16,2	24,6	21,2
Abschreibungen	EUR Mio.	28,2	17,8	13,6	14,8	15,0	14,0	15,4
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	2,0	1,2
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht zahlungswirksame Aufwendungen/ Erträge	EUR Mio.	0,0	14,2	10,3	11,3	0,5	-0,5	0,0
<b>Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-33,7</b>	<b>24,7</b>	<b>46,3</b>	<b>38,7</b>	<b>31,5</b>	<b>40,1</b>	<b>37,8</b>
Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.	EUR Mio.	19,0	-19,5	1,3	-18,7	-6,4	2,5	3,4
Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.	EUR Mio.	-9,6	5,2	-0,2	-9,5	2,7	0,4	-2,5
Δ Sonstige Bilanzpositionen	EUR Mio.	-19,7	-7,1	-22,3	-2,8	1,8	1,8	2,9
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,0
Zinsergebnis	EUR Mio.	6,2	3,1	0,6	3,5	4,3	4,3	5,0
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	-7,1	0,3	0,5	0,1	1,2	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,8	0,3	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Gezahlte Ertragssteuern	EUR Mio.	-0,5	-0,1	-0,5	-5,0	-4,3	-7,1	-9,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	22,7	0,4	0,2	2,6	0,0	-1,1	-0,9
<b>Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-22,6</b>	<b>7,2</b>	<b>25,8</b>	<b>8,8</b>	<b>30,7</b>	<b>40,9</b>	<b>36,4</b>
YoY	%	320,9%	-131,8%	258,7%	-65,8%	247,4%	33,4%	-11,1%
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,7	0,9	0,6	0,0	1,5	1,9	0,2
Auszahlungen für Investitionen in SAV und IAV	EUR Mio.	-11,8	-3,8	-4,4	-12,5	-11,5	-11,1	-11,7
Auszahlungen für Unternehmenserwerb	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das Planvermögen	EUR Mio.	15,2	-35,0	-12,9	-0,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,0</b>	<b>-37,8</b>	<b>-16,8</b>	<b>-13,2</b>	<b>-9,7</b>	<b>-9,2</b>	<b>-11,4</b>
YoY	%	n/a	n/a	-55,7%	-21,2%	-26,5%	-5,7%	24,6%
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-18,6</b>	<b>-30,7</b>	<b>9,0</b>	<b>-4,4</b>	<b>21,0</b>	<b>31,8</b>	<b>24,9</b>
YoY	%	245,9%	64,7%	-129,5%	-148,5%	-578,4%	51,6%	-21,5%
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	51,6	53,1	-37,2	25,2	0,0	0,0	8,9
Einzahlungen von Minderheitsgesellschaftern	EUR Mio.	40,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-7,4	-7,9
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	15,8	-2,5	0,2	0,5	0,6	-5,8	-0,5
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	62,8	-8,6	-8,1	-8,9	-13,6	5,3	0,0
Δ Kundenkartenverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlung für Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-152,0	0,4	32,0	-5,6	-0,8	-11,4	-10,3
<b>Finanzierungscashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,2</b>	<b>42,4</b>	<b>-13,1</b>	<b>11,4</b>	<b>-18,9</b>	<b>-19,4</b>	<b>-9,8</b>
YoY	%	264,2%	133,0%	n/a	n/a	n/a	2,5%	-49,3%
Δ Liquidität	EUR Mio.	-0,4	11,8	-4,0	7,1	2,1	12,4	15,1
Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres	EUR Mio.	25,6	25,2	37,0	33,0	40,0	42,1	54,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,2</b>	<b>37,0</b>	<b>33,0</b>	<b>40,0</b>	<b>42,1</b>	<b>54,5</b>	<b>69,7</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Cashflow-Statement, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss vor Steuern	EUR Mio.	12,1	1,7	10,7	-1,6	7,0	9,8	19,2
Abschreibungen	EUR Mio.	16,3	16,7	16,5	17,4	43,1	42,7	42,3
Δ langfristige Rückstellungen	EUR Mio.	-1,2	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
Zahlungswirksame Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht zahlungswirksame Aufwendungen/ Erträge	EUR Mio.	1,4	2,2	-8,9	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>28,5</b>	<b>20,3</b>	<b>18,0</b>	<b>15,5</b>	<b>50,1</b>	<b>52,5</b>	<b>61,5</b>
Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.	EUR Mio.	-10,1	7,4	-4,8	0,4	0,6	-1,3	-1,4
Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,3	-6,8	2,3	-2,5	-0,3	-0,2	-0,2
Δ Sonstige Bilanzpositionen	EUR Mio.	-0,5	0,7	5,5	-1,6	1,5	1,1	0,5
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsergebnis	EUR Mio.	4,9	4,9	4,9	4,9	16,4	16,2	16,8
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gezahlte Ertragssteuern	EUR Mio.	-5,0	-1,1	-0,5	-6,1	-24,2	-3,2	-6,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	1,4	-3,3	-4,2	-0,9	0,0	0,0	0,0
<b>Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>19,5</b>	<b>22,2</b>	<b>21,2</b>	<b>9,9</b>	<b>44,1</b>	<b>65,0</b>	<b>71,2</b>
YoY	%	-46,3%	13,7%	-4,7%	-53,2%	345,6%	47,5%	9,6%
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in SAV und IAV	EUR Mio.	-13,3	-11,0	-12,4	-10,6	-198,9	-41,3	-40,9
Auszahlungen für Unternehmenserwerb	EUR Mio.	-3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auszahlungen für Investitionen in das Planvermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	27,2	4,7	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-16,6</b>	<b>-10,8</b>	<b>14,8</b>	<b>-5,9</b>	<b>-198,9</b>	<b>-41,3</b>	<b>-40,9</b>
YoY	%	45,8%	-34,9%	n/a	n/a	3244,9%	-79,2%	-0,9%
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,9</b>	<b>11,4</b>	<b>35,9</b>	<b>3,9</b>	<b>-154,8</b>	<b>23,7</b>	<b>30,3</b>
YoY	%	-88,5%	295,7%	216,4%	-89,0%	n/a	-115,3%	27,9%
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Einzahlungen von Minderheitsgesellschaftern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendenausschüttung	EUR Mio.	-9,2	-9,3	0,0	-0,9	0,0	-1,9	-3,7
Erwerb eigener Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	1,2	-1,1	-10,9	-0,3	0,1	0,1	0,1
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	-7,6	-4,1	3,8	-1,9	175,7	-26,6	-20,6
Δ Kundenkartenverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	10,4	-0,6	0,1	0,1	-10,0
Auszahlung für Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-4,9	-6,2	-18,6	-8,6	0,0	0,0	0,0
<b>Finanzierungscashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-20,5</b>	<b>-20,7</b>	<b>-15,4</b>	<b>-12,4</b>	<b>175,9</b>	<b>-28,2</b>	<b>-34,1</b>
YoY	%	108,3%	1,0%	-25,6%	-19,6%	n/a	n/a	20,9%
Δ Liquidität	EUR Mio.	-17,6	-9,3	20,6	-8,4	21,1	-4,5	-3,8
Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres	EUR Mio.	69,7	52,1	42,8	63,3	54,9	76,0	71,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>52,1</b>	<b>42,8</b>	<b>63,3</b>	<b>54,9</b>	<b>76,0</b>	<b>71,5</b>	<b>67,7</b>

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>								
Nettoumsatz	EUR Mio.	474,6	405,8	444,8	476,6	506,1	528,6	535,3
Rohhertrag	EUR Mio.	235,0	200,6	234,4	245,6	267,9	293,7	292,0
EBITDA	EUR Mio.	-27,2	12,5	37,8	31,2	35,5	42,9	41,5
EBIT	EUR Mio.	-55,4	-5,4	24,3	16,4	20,5	28,9	26,2
EBT	EUR Mio.	-61,6	-8,5	23,7	12,9	16,2	24,6	21,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	-59,2	-8,6	28,5	8,5	10,1	18,6	14,1
Anzahl Mitarbeiter		6.491	4.702	4.174	4.480	4.390	4.294	4.213
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	10,20	6,60	9,93	13,91
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	3,90	4,01	4,84	9,09
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	8,25	5,27	7,57	11,57
EPS	EUR	-3,74	-0,54	1,80	0,46	0,54	1,05	0,77
CFPS	EUR	-2,10	0,68	2,28	1,50	1,68	2,19	1,98
BVPS	EUR	1,61	4,37	2,60	4,04	4,32	5,22	5,72
NAV	EUR	1,61	4,37	2,60	4,04	4,32	5,22	5,72
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,40	0,45	0,50
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>								
Rohhertragsmarge	%	49,5%	49,4%	52,7%	51,5%	52,9%	55,6%	54,6%
EBITDA-Marge	%	-5,7%	3,1%	8,5%	6,5%	7,0%	8,1%	7,8%
EBIT-Marge	%	-11,7%	-1,3%	5,5%	3,4%	4,0%	5,5%	4,9%
EBT-Marge	%	-13,0%	-2,1%	5,3%	2,7%	3,2%	4,7%	4,0%
Netto-Marge	%	-12,5%	-2,1%	6,4%	1,8%	2,0%	3,5%	2,6%
FCF-Marge	%	-3,9%	-7,6%	2,0%	-0,9%	4,1%	6,0%	4,7%
ROE	%	-158,3%	-18,2%	51,6%	14,7%	13,0%	21,6%	14,3%
ROCE	%	-15,8%	9,7%	30,1%	21,6%	21,0%	23,9%	22,9%
CE/Umsatz	%	24,7%	21,5%	19,2%	20,6%	22,7%	23,1%	23,0%
NWC/Umsatz	%	6,6%	5,2%	6,8%	9,2%	8,8%	8,2%	8,2%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	73,1	86,3	106,6	106,4	115,3	123,1	127,1
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-8,5	-1,1	5,8	3,7	4,7	6,7	6,2
DSO	d	3	1	1	1	0	0	0
Inventory days	d	47	48	46	56	56	53	51
Capex/Umsatz	%	2,5%	0,9%	1,0%	2,6%	2,3%	2,1%	2,2%
<b>Wachstumsraten</b>								
Nettoumsatz	%	0,3%	-14,5%	9,6%	7,1%	6,2%	4,5%	1,3%
EBITDA	%	n/a	n/a	203,4%	-17,6%	13,8%	20,8%	-3,1%
EBIT	%	n/a	-90,3%	n/a	-32,5%	25,0%	41,1%	-9,4%
EBT	%	n/a	-86,2%	n/a	-45,6%	25,4%	52,3%	-13,8%
Nettoergebnis	%	n/a	-85,4%	n/a	-70,1%	18,5%	84,4%	-23,8%
EPS	%	n/a	-85,4%	n/a	-74,4%	18,5%	93,7%	-27,3%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Key Data</b>								
Nettoumsatz	EUR Mio.	566,1	544,6	525,8	507,1	487,5	479,0	476,6
Rohertrag	EUR Mio.	304,9	288,1	281,8	277,3	270,9	266,4	265,3
EBITDA	EUR Mio.	33,3	23,3	32,0	20,7	66,5	68,7	78,3
EBIT	EUR Mio.	17,0	6,6	15,6	3,3	23,4	26,0	36,0
EBT	EUR Mio.	12,1	1,7	10,7	-1,6	7,0	9,8	19,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	7,9	0,4	3,9	-2,6	4,3	6,9	13,5
Anzahl Mitarbeiter		4.203	4.082	3.746	3.780	3.558	3.517	3.517
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	13,84	9,85	6,32	6,74	3,70		
Kurs Tief	EUR	9,41	4,62	4,65	2,93	2,96		
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	11,36	7,20	5,56	3,18	3,03	3,03	3,03
EPS	EUR	0,43	0,02	0,21	-0,14	0,23	0,37	0,73
CFPS	EUR	1,54	0,99	1,47	0,85	2,71	2,83	3,32
BVPS	EUR	5,66	5,18	5,40	5,20	5,43	5,71	6,24
NAV	EUR	5,66	5,18	5,40	5,20	5,43	5,71	6,24
Dividende	EUR	0,50	0,00	0,05	0,00	0,10	0,20	0,25
Kursziel	EUR							<b>8,60</b>
Performance bis Kursziel	%							<b>183,8%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>								
Rohertragsmarge	%	53,9%	52,9%	53,6%	54,7%	55,6%	55,6%	55,7%
EBITDA-Marge	%	5,9%	4,3%	6,1%	4,1%	13,6%	14,3%	16,4%
EBIT-Marge	%	3,0%	1,2%	3,0%	0,7%	4,8%	5,4%	7,6%
EBT-Marge	%	2,1%	0,3%	2,0%	-0,3%	1,4%	2,0%	4,0%
Netto-Marge	%	1,4%	0,1%	0,7%	-0,5%	0,9%	1,4%	2,8%
FCF-Marge	%	0,5%	2,1%	6,8%	0,8%	-31,8%	5,0%	6,4%
ROE	%	7,5%	0,4%	3,9%	-2,6%	4,3%	6,7%	12,2%
ROCE	%	16,2%	11,7%	17,1%	11,1%	16,0%	16,5%	18,8%
CE/Umsatz	%	24,6%	24,9%	24,2%	25,1%	57,8%	58,9%	59,3%
NWC/Umsatz	%	9,0%	9,3%	8,9%	10,6%	10,7%	11,3%	11,7%
Pro-Kopf-Umsatz	KEUR	134,7	133,4	140,4	134,2	137,0	136,2	135,5
Pro-Kopf-EBIT	KEUR	4,0	1,6	4,2	0,9	6,6	7,4	10,2
DSO	d	1	0	0	0	0	0	0
Inventory days	d	52	50	50	56	57	59	61
Capex/Umsatz	%	2,3%	2,0%	2,4%	2,1%	40,8%	8,6%	8,6%
<b>Wachstumsraten</b>								
Nettoumsatz	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-3,9%	-1,7%	-0,5%
EBITDA	%	-19,9%	-30,0%	37,4%	-35,3%	221,1%	3,3%	14,0%
EBIT	%	-35,1%	-60,9%	134,2%	-78,5%	599,6%	11,1%	38,6%
EBT	%	-42,8%	-85,9%	525,1%	n/a	n/a	40,5%	96,4%
Nettoergebnis	%	-44,1%	-94,8%	841,0%	n/a	n/a	61,4%	96,4%
EPS	%	-44,2%	-94,8%	841,0%	n/a	n/a	61,4%	96,4%
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.	88,9	72,6	67,5	66,4	80,9	89,1	93,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	101,0	132,3	95,2	121,0	129,5	139,1	150,9
Eigenkapital	EUR Mio.	25,5	69,3	41,2	74,8	79,9	92,0	105,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	164,4	135,7	121,5	112,6	130,5	136,4	138,6
Anlagenintensität	%	42,5%	31,1%	32,1%	27,0%	30,8%	31,6%	29,7%
EK-Quote	%	13,5%	33,8%	25,3%	39,9%	38,0%	40,3%	43,2%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	228,7%	51,3%	76,9%	21,6%	32,9%	14,5%	-2,1%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	-0,4	-3,4	0,8	1,2	1,0	0,5	0,5
Working Capital	EUR Mio.	31,5	21,1	30,3	44,1	44,5	43,4	44,0
Capital Employed	EUR Mio.	117,3	87,4	85,5	98,2	115,1	121,9	123,3
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	18,5	18,5	17,6	18,5
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	152,7	97,5	133,4	213,8
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	188,8	122,2	175,0	257,0
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	72,2	74,2	85,3	167,9
Nettoverschuldung	EUR Mio.	58,4	35,6	31,7	16,2	26,3	13,3	-2,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	3,5	3,3	4,6	4,3	4,1	5,9	7,1
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	173,2	128,0	152,7	218,7
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	209,2	152,6	194,3	261,9
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	92,7	104,6	104,6	172,9
Free Float	%	n/a	n/a	n/a	58,4%	56,6%	41,3%	47,1%
Marktkapitalisierung des Free Floats (Durchschnitt)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	89,2	55,2	55,1	100,7
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	0,36	0,25	0,29	0,41
EV/Umsatz (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	0,44	0,30	0,37	0,49
EV/Umsatz (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	0,19	0,21	0,20	0,32
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	5,6	3,6	3,6	5,3
EV/EBITDA (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	6,7	4,3	4,5	6,3
EV/EBITDA (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	3,0	2,9	2,4	4,2
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	10,6	6,2	5,3	8,4
EV/EBIT (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	12,8	7,4	6,7	10,0
EV/EBIT (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	5,7	5,1	3,6	6,6
KGV (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	18,0	9,7	7,2	15,1
KGV (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	22,2	12,1	9,4	18,2
KGV (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	8,5	7,4	4,6	11,9
KCF (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	5,5	3,1	3,5	5,8
KCF (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	6,8	3,9	4,5	7,0
KCF (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	2,6	2,4	2,2	4,6
KBV (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	2,0	1,2	1,4	2,0
KBV (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	2,5	1,5	1,9	2,4
KBV (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	1,0	0,9	0,9	1,6
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick II, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	99,7	95,5	88,6	83,4	261,0	259,9	258,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	143,5	126,8	152,2	143,4	163,9	160,7	158,2
Eigenkapital	EUR Mio.	104,9	95,8	99,9	96,3	100,6	105,6	115,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	138,5	126,7	141,2	130,5	324,3	315,0	301,7
Anlagenintensität	%	33,5%	35,1%	31,1%	30,4%	53,1%	53,4%	53,6%
EK-Quote	%	43,1%	43,1%	41,4%	42,5%	23,7%	25,1%	27,7%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	17,9%	23,9%	-4,8%	1,4%	171,5%	157,9%	144,6%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	0,9	2,0	0,2	0,7	0,1	0,1	0,1
Working Capital	EUR Mio.	51,1	50,7	46,7	53,6	52,3	54,1	55,9
Capital Employed	EUR Mio.	139,4	135,3	127,3	127,4	281,8	282,2	282,7
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	210,3	133,3	102,9	58,9	56,1	56,1	56,1
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	256,2	182,3	117,0	124,8	68,5		
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	174,2	85,5	86,1	54,2	54,8		
Nettoverschuldung	EUR Mio.	18,8	22,9	-4,8	1,4	172,5	166,8	167,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	5,9	5,8	5,5	5,2	5,0	4,9	4,7
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	234,9	162,0	103,6	65,4	233,6	227,8	227,8
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	280,8	211,0	117,7	131,3	246,0		
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	198,8	114,2	86,8	60,8	232,3		
Free Float	%	47,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%	42,2%
Marktkapitalisierung des Free Floats (Durchschnitt)	EUR Mio.	99,2	56,2	43,4	24,8	23,6	23,6	23,6
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,42	0,30	0,20	0,13	0,48	0,48	0,48
EV/Umsatz (Hoch)	x	0,50	0,39	0,22	0,26	0,50		
EV/Umsatz (Tief)	x	0,35	0,21	0,16	0,12	0,48		
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	7,1	7,0	3,2	3,2	3,5	3,3	2,9
EV/EBITDA (Hoch)	x	8,4	9,1	3,7	6,3	3,7		
EV/EBITDA (Tief)	x	6,0	4,9	2,7	2,9	3,5		
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	13,8	24,4	6,7	19,6	10,0	8,8	6,3
EV/EBIT (Hoch)	x	16,5	31,8	7,6	39,3	10,5		
EV/EBIT (Tief)	x	11,7	17,2	5,6	18,2	9,9		
KGV (Durchschnitt)	x	26,6	325,1	26,7	n/a	13,1	8,1	4,1
KGV (Hoch)	x	32,4	444,7	30,3	n/a			
KGV (Tief)	x	22,0	208,6	22,3	n/a			
KCF (Durchschnitt)	x	7,4	7,3	3,8	3,7	1,1	1,1	0,9
KCF (Hoch)	x	9,0	9,9	4,3	7,9	1,4		
KCF (Tief)	x	6,1	4,7	3,2	3,4	1,1		
KBV (Durchschnitt)	x	2,0	1,4	1,0	0,6	0,6	0,5	0,5
KBV (Hoch)	x	2,4	1,9	1,2	1,3	0,7		
KBV (Tief)	x	1,7	0,9	0,9	0,6	0,5		
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TY
<b>Umsatz</b>	%	<b>487,5</b>	<b>479,0</b>	<b>476,6</b>	<b>474,3</b>	<b>471,9</b>	<b>471,8</b>	<b>473,7</b>	<b>476,9</b>	<b>481,0</b>	<b>485,5</b>	<b>490,2</b>	<b>495,1</b>	<b>500,1</b>	<b>505,1</b>	<b>510,1</b>	<b>515,2</b>
YoY	EUR Mio.	-3,9%	-1,7%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	0,0%	0,4%	0,7%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>23,4</b>	<b>26,0</b>	<b>36,0</b>	<b>39,0</b>	<b>38,4</b>	<b>38,3</b>	<b>38,5</b>	<b>38,7</b>	<b>38,9</b>	<b>39,3</b>	<b>39,6</b>	<b>39,9</b>	<b>40,3</b>	<b>40,6</b>	<b>41,0</b>	<b>41,2</b>
EBIT-Marge	EUR Mio.	4,8%	5,4%	7,6%	8,2%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,0%	8,0%	8,0%
Steuern	EUR Mio.	-2,7	-2,9	-5,7	-6,6	-6,5	-11,1	-11,2	-11,2	-11,3	-11,4	-11,5	-11,6	-11,7	-11,8	-11,9	-12,0
Steuerquote ( $\tau$ )	%	11,5%	11,1%	15,7%	16,9%	16,9%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Bereinigtes EBIT(1- $\tau$ )	EUR Mio.	20,7	23,1	30,4	32,4	31,9	27,2	27,3	27,5	27,7	27,9	28,1	28,4	28,6	28,9	29,1	29,3
Reinvestment	EUR Mio.	2,0	-0,4	-0,5	-5,5	-5,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-4,9
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>22,7</b>	<b>22,7</b>	<b>29,9</b>	<b>26,9</b>	<b>26,3</b>	<b>26,7</b>	<b>27,0</b>	<b>27,0</b>	<b>27,2</b>	<b>27,4</b>	<b>27,6</b>	<b>27,9</b>	<b>28,1</b>	<b>28,4</b>	<b>28,6</b>	<b>24,4</b>
WACC	%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,2%	6,2%	6,2%	6,1%	6,1%	6,1%	6,0%	6,0%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	100,0%	94,0%	88,4%	83,2%	78,2%	73,6%	69,2%	65,1%	61,3%	57,8%	54,4%	51,3%	48,4%	45,6%	43,0%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,7</b>	<b>21,4</b>	<b>26,4</b>	<b>22,4</b>	<b>20,6</b>	<b>19,7</b>	<b>18,7</b>	<b>17,6</b>	<b>16,7</b>	<b>15,8</b>	<b>15,0</b>	<b>14,3</b>	<b>13,6</b>	<b>12,9</b>	<b>12,3</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	3,6%															
Terminal Cost of capital	%	6,0%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	70,5															
in % des Enterprise Value	%	18,2%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	199,6															
in % des Enterprise Value	%	51,4%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	118,3															
in % des Enterprise Value	%	30,5%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>388,4</b>															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-283,7															
Liquidität	EUR Mio.	54,9															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>159,6</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	18,5															
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,60</b>															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



Wettersteinstraße 4 | 82024 Taufkirchen 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%.

**Risikoinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)**

Unter der Risikoinschätzung 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 Interessenskonflikte 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 Provisions-einnahmen 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 Nettoverkauf- 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)
01.08.2019/15:15 Uhr	EUR 8,60/EUR 3,08	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
23.07.2019/10:50 Uhr	EUR 8,60/EUR 3,08	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
13.05.2019/12:00 Uhr	EUR 8,60/EUR 3,25	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
15.03.2019/10:20 Uhr	EUR 8,60/EUR 3,40	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
20.02.2019/15:30 Uhr	EUR 8,60/EUR 3,68	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
08.11.2018/14:50 Uhr	EUR 8,60/EUR 3,39	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
02.08.2018/11:55 Uhr	EUR 8,60/EUR 3,96	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 Interessenskonflikte 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 01.08.2019 um 14:25 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 3,08.