

Adler Modemärkte

Reuters: ADDG.DE

Bloomberg: ADD:GR

Deutlicher Ergebnis-Anstieg nach neun Monaten

Die Neunmonatszahlen 2019 von Adler Modemärkte sind aus unserer Sicht ein klarer Beleg dafür, dass der eingeschlagene Kurs der einzig sinnvolle ist. So lagen die Umsätze trotz der Schließung von vier defizitären Filialen im dritten Quartal 2019 leicht über den Vorjahreswerten; auf vergleichbarer Fläche konnte sich Adler Modemärkte mit einem Zuwachs von 1,9% vom textilen Einzelhandelsumfeld deutlich abkoppeln. Trotz steigender Marketingaufwendungen, deren Effekte zum Teil erst im vierten Quartal sichtbar werden, konnten operative Ertragslage und freier Cashflow deutlich verbessert werden. Nachdem im Conference Call für den branchenweit schwach ausgefallenen Monat Oktober (-9% laut TextilWirtschaft) ein ausgesprochen positives Trading-Update (+1,5%) gegeben wurde, dürfte die Gesamtjahres-Guidance aus unserer Sicht gut erreichbar sein. Wir bestätigen dementsprechend unsere Prognosen, die eine deutliche Verbesserung der Ertragslage im Zuge des Wechsels des Logistikdienstleisters und der Schließung defizitärer Filialen vorsehen. Aktuell notieren die Aktien von Adler Modemärkte nur unwesentlich über ihrem Net-Cash-Bestand. Auch bei Betrachtung klassischer Multiple-Kennziffern wie etwa dem KGV, das auf Basis unserer 2020er bzw. 2021er Gewinnschätzungen bei 6,9x bzw. 3,9x liegt, lassen sich erhebliche Kurspotenziale ableiten. Wir bestätigen daher unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell ermitteltes Kursziel von EUR 8,60 je Aktie und bekräftigen unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

Klar vom schwachen Einzelhandelsumfeld abgesetzt

Heute hat Adler Modemärkte den Bericht für die ersten neun Monate 2019 veröffentlicht. Infolge einer planmäßig rückläufigen Anzahl von Modemärkten – der Vorstand hat zu Jahresbeginn das Ziel ausgegeben, bis Ende 2021e bis zu 17 Modemärkte mit negativem Ergebnisbeitrag zu schließen – wurden in diesem Zeitraum Bruttoumsätze auf Konzernebene in Höhe von EUR 353,6 Mio. (Vj.: EUR 360,4 Mio., -1,9% YoY) erwirtschaftet. Im dritten Quartal 2019 konnte sogar ein leichtes Umsatzplus von 0,2% YoY erreicht werden. Like-For-Like („LFL“), also auf vergleichbarer Fläche, betrug das Umsatzwachstum im dritten Quartal Angabe gemäß 1,9%. Damit verlief die LFL-Umsatzentwicklung nicht nur deutlich über der des Vorjahres, als die LFL-Erlöse nach neun Monaten noch um -3,1% zurückgegangen waren, auch vom textilen Einzelhandelsumfeld, das sich während der ersten neun Monate pari entwickelt hat (vgl. Abb. 2), konnte sich Adler Modemärkte deutlich abkoppeln. Dabei zahlt sich nun offensichtlich auch die Online-Strategie des Unternehmens aus, die Online-Umsätze konnten in den ersten neun Monaten 2019 Angabe gemäß ebenfalls deutlich gesteigert werden.

Rating: Buy **Risiko:** Niedrig
Kurs: EUR 3,42
Kursziel: EUR 8,60 (unverändert)

WKN/ISIN: A1H8MU/DE000A1H8MU2				
Indizes: C-DAX, Classic All Share, Prime All Share, GEX				
Transparenzlevel: Prime Standard				
Gewichtete Anzahl Aktien: 18,5 Mio.				
Marktkapitalisierung: EUR 63,3 Mio.				
Handelsvolumen/Tag: ~5.000 Stück				
Jahresabschluss 2019: 12. März 2020				
EUR Mio. (31.12.)	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	507,1	493,2	484,6	482,2
EBITDA	20,7	66,8	70,0	79,6
EBIT	3,3	22,6	26,2	36,3
EBT	-1,6	6,2	13,0	23,2
EAT	-2,6	3,4	9,2	16,4
% der Umsätze	2018	2019e	2020e	2021e
EBITDA	4,1	13,5	14,4	16,5
EBIT	0,7	4,6	5,4	7,5
EBT	-0,3	1,3	2,7	4,8
EAT	-0,5	0,7	1,9	3,4
Je Aktie (EUR)	2018	2019e	2020e	2021e
EPS	-0,14	0,19	0,49	0,88
Dividende	0,00	0,10	0,20	0,25
Buchwert	5,20	5,39	5,78	6,47
Cashflow	0,85	2,72	3,07	3,59
%	2018	2019e	2020e	2021e
EK-Quote	42,5%	23,6%	25,4%	28,5%
Gearing	1,4%	170,9%	151,4%	132,8%
x	2018	2019e	2020e	2021e
KGV	n/a	18,4	6,9	3,9
EV/Umsatz	0,13	0,48	0,48	0,47
EV/EBIT	19,6	10,6	8,8	6,3
KBV	0,6	0,6	0,6	0,5
EUR Mio.	2019e	2020e	2020e	
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

Signifikante Ergebnisverbesserung in den ersten neun Monaten 2019

Positiv verlief auch die Entwicklung der Ertragslage. So konnte die Rohertragsmarge, wie schon im Vorjahr weiter auf nunmehr 53,2% (53,0% nach 9M/2018) verbessert werden. Dies gelang trotz weiterer Abverkäufe aufgrund eines effizienteren Beschaffungswesens. Auch EBIT und EBT lagen mit EUR 0,2 Mio. (Vorjahr EUR -1,2 Mio., angepasst um IFRS 16-Änderungen) und EUR -12,3 Mio. (Vorjahr EUR -15,4 Mio.) jeweils deutlich über ihren Vorjahreswerten. Wesentlich hierfür waren neben den Einsparungen bei Beschaffung, Transport und Lagerhaltung auch rückläufige Beratungs- und Verwaltungsaufwendungen. Einmalaufwendungen aus Ladenschließungen und Personalabbau haben die Ertragslage dagegen mit EUR 3,0 Mio. belastet.

Guidance für das laufende Geschäftsjahr bestätigt

Für das laufende Geschäftsjahr 2019e rechnet der Vorstand mit einem Umsatz, der sich leicht unter dem Vorjahresniveau bewegen wird. Bei dem um Einmaleffekte bereinigten operativen Ergebnis (auf EBITDA-Ebene) erwartet Adler Modemärkte eine Steigerung von EUR 26,2 Mio. (2018) auf einen Wert in der Bandbreite zwischen EUR 27 und 30 Mio. Dies entspricht einer Steigerungsrate zwischen 3,1% und 14,5%.

Erste Indikationen für 2020e

Erstmals wurden auch erste Erwartungen für das kommende Geschäftsjahr 2020e abgegeben. Für dieses rechnet der Vorstand mit einer Wende in der Umsatzentwicklung und einer weiter anhaltenden Verbesserung der Ertragslage. Wir sehen unsere Prognosen durch diese Aussagen zur Guidance bestätigt und nehmen aus diesem Grund nur geringfügige Anpassungen unserer Umsatz- und Ertragsschätzungen vor.

TABELLE 1: MANAGEMENT-GUIDANCE 2019E

		2018	2019e	Kommentar
Anzahl Modemärkte zum Jahresende		178	175-177	Schließung von vorauss. 7 bis 9 Modemärkten angekündigt, Eröffnung von bis zu sechs Modemärkten in typischen „Adler-Lagen“
Umsatz	EUR Mio.	507,1	<500	
Rohertragsmarge	%	54,7	↗	Weiterer Anstieg in Q4/2019 erwartet
Freie Cashflow	EUR Mio.	3,9	↗	
Kassenbestand	EUR Mio.	54,9	⇒	
Working Capital	EUR Mio.	53,6	↘	Basisbedingter Rückgang, nachdem die Vorräte 2018 ungewöhnlich hoch ausgefallen waren
Restrukturierungsaufwendungen	EUR Mio.	5,5	8-10	Zurückzuführen auf mehrere Filialschließungen und weitere Effizienzsteigerungsmaßnahmen
EBITDA (berichtet)	EUR Mio.	20,7	18-21	Anstieg aufgrund der eingeleiteten Effizienzsteigerungsmaßnahmen im Logistik- und Personalbereich
EBITDA (bereinigt)	EUR Mio.	26,2	27-30	
EBITDA (nach IFRS 16-Anpassung)	EUR Mio.	68,7	64-69	

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Trotz der jüngsten Kurserholung werden die in den kommenden beiden Jahren absehbaren Ertragsverbesserungen nach unserer Einschätzung noch nicht vom Kapitalmarkt honoriert. Verantwortlich hierfür ist das nach wie vor schwache Sentiment gegenüber der Textilbranche, wobei die Aktie von Adler Modemärkte in „Sippenhaft“ mit anderen textilen Einzelhändlern genommen wird. Mittelfristig jedoch werden sich die „Value-Treiber“ von Adler Modemärkte gegenüber den aktuellen „Preis-Treibern“ durchsetzen. Wir bestätigen unser aus einem DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 8,60 je Aktie. Angesichts einer von uns erwarteten Kursentwicklung von 151,5% (auf Sicht von 24 Monaten) bekräftigen wir daher unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

Begründung unserer Methodologie

In unserer Finanzprognose gehen wir davon aus, dass sich die operative Ertragslage des Unternehmens nach der eingeschlagenen Restrukturierung im abgelaufenen Geschäftsjahr und der zusätzlich angekündigten Maßnahmen deutlich verbessern wird. Angesichts eines langfristig ausgerichteten Planungshorizonts sehen wir in einem dreistufigen DCF-Entity-Modell das adäquate Bewertungsverfahren 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.	68,1
in % des Enterprise Value	%	17,6%
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	199,4
in % des Enterprise Value	%	51,5%
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	119,7
in % des Enterprise Value	%	30,9%
Enterprise Value	EUR Mio.	387,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-283,7
Liquidität	EUR Mio.	54,9
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	158,5
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	18,5
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	8,60

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

Da unsere Prognosen auf Konzernebene im Einklang mit der Guidance stehen, haben wir unser dreistufiges Discounted Cashflow-Entity-Modell nach der Veröffentlichung der Neunmonatszahlen nur in Randbereichen überarbeitet. Wie auch bislang errechnen wir einen Enterprise Value von EUR 387,2 Mio. Nach Abzug der zum Ende des vergangenen Jahres ermittelten Nettoverschuldung (inklusive kurz- und langfristiger Leasingverpflichtungen) von EUR 228,7 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 158,5 Mio. Bei insgesamt 18,5 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 8,60 je Aktie.

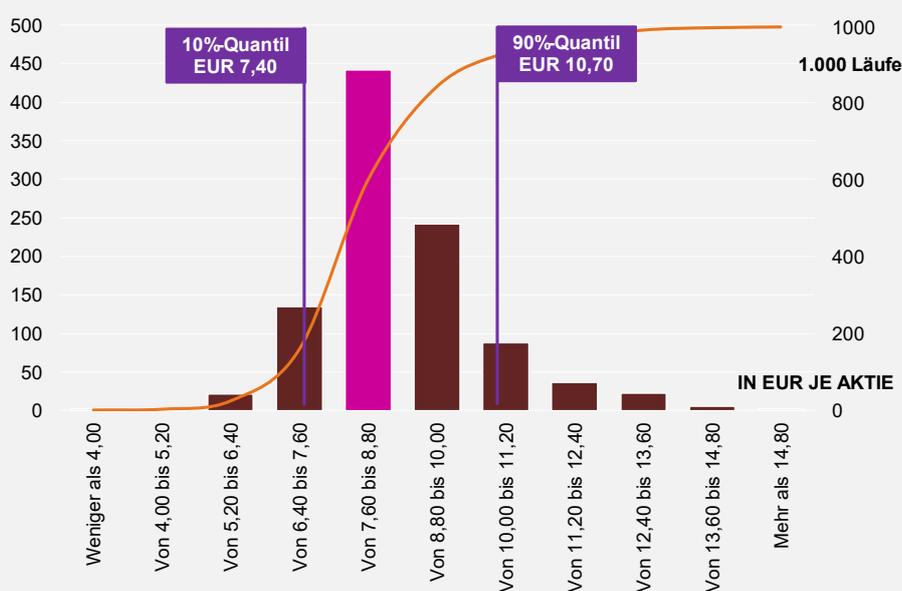
Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der nachfolgenden Abbildung 1 wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate und

die EBIT-Marge im Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet.

Aus der Monte-Carlo-Simulation wird ersichtlich, dass Equity Values von unter EUR 64,8 Mio. bzw. über EUR 294,3 Mio. bzw. von unter EUR 3,50 und über EUR 15,90 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können.

ABBILDUNG 1: MONTE CARLO-SIMULATION (1.000 LÄUFE)



Die Szenarioanalyse basiert auf den dem Modell zugrundeliegenden Prämissen, wobei Abweichungen in der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate während der Grobplanungsphase und dem Terminal Value vorgenommen wurden.

Zu sehen ist ein linkssteiles-rechtsschiefes Histogramm mit einem Modus zwischen EUR 7,60 und EUR 8,80 je Aktie.

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	18,4x	6,9x	3,9x	46,3x	17,4x	9,7x
EV/Umsatz	x	0,48x	0,48x	0,47x	0,68x	0,67x	0,67x
EV/EBIT	x	10,6x	8,8x	6,3x	14,8x	12,4x	8,9x
KBV	x	0,6x	0,6x	0,5x	1,6x	1,5x	1,3x
Dividendenrendite	%	2,9%	5,8%	7,3%	1,2%	2,3%	2,9%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Katalysatoren für die kommende Kursentwicklung

Katalysatoren für die weitere Kursentwicklung

Die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Adler Modemärkte in den kommenden Monaten sehen wir

- Ⓢ in Meldungen über eine verbesserte Grundstimmung des textilen Einzelhandelsumfelds, insbesondere im saisonal wichtigen vierten Quartal;
- Ⓢ in der von uns erwarteten deutlichen Ertragsverbesserung in diesem und den kommenden Jahren;
- Ⓢ in Meldungen über weitere, erfolgreiche Filialschließungen defizitärer Modemärkte oder über erfolgreiche Neuverhandlungen von Mietverträgen, durch die die bisherige Verlustsituation eines Modemarktes vermieden werden kann;
- Ⓢ in Meldungen über die Umplatzierung des Steilmann-Aktienpakets, wodurch für die freien Aktionäre ein Übernahmeangebot ausgelöst werden könnte.

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Risiken zur Erreichung unseres Kurszieles

Risiken für unser Anlageurteil und Kursziel bzw. mögliche Schwächen aus dem Geschäftsmodell 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 bestehen 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.

Der TW-Testclub, das Konjunkturbarometer für die Textil- und Bekleidungsbranche, das wöchentlich von der Fachzeitschrift TextilWirtschaft ermittelt wird, hat im dritten Quartal 2019 tendenziell positive Absatzzahlen vermeldet. Während Juli und August deutlich über den Vorjahreswerten blieben, lagen die Umsätze im September auf dem Vorjahreswert.

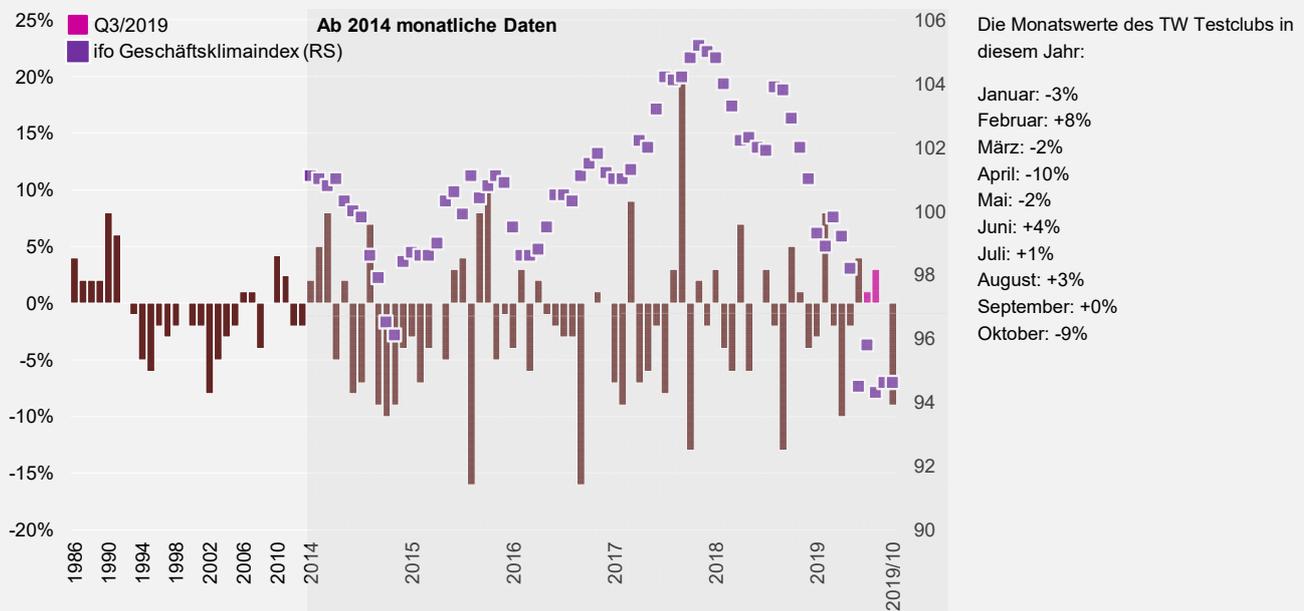
TW-Testclub und Ifo-Geschäftsklimaindex zuletzt im Einklang

Insbesondere im August verlief die Entwicklung der teilnehmenden Textilunternehmen im TW-Testclub mit einem deutlichen Plus von 3% über den Erwartungen. Für Verwirrung sorgten dagegen die Ergebnisse im September. Nachdem der Vorjahreswert um 13% zurückgegangen war, waren hier eigentlich deutlich positive Zuwachsraten zu erwarten gewesen. Diese stellten sich in den ersten drei Septemberwochen mit Werten von +4%, +12% und +17% denn auch ein, wurden jedoch durch einen Rückgang von -12% in der vierten Monatswoche egalisiert. Was sich rein rechnerisch anhand der Daten nicht darstellen lässt, ist das Resultat der Befragungsmethode der TextilWirtschaft, die bei den teilnehmenden Textilunternehmen nicht nur Wochen-, sondern auch Monatswerte abfragt – die zu konträren Ergebnissen kommen können.

Die von der Fachzeitschrift TextilWirtschaft ermittelten Daten sind nach unserer Einschätzung nicht immer ein repräsentatives Abbild des deutschen Textileinzelhandels.

Insgesamt schnitten fünf Monate der gesamten Neunmonatsperiode besser ab als im Vorjahr, in vier Monaten lagen die Ergebnisse unter dem Vorjahresniveau. Dafür kam es im Oktober zu einem deutlichen Einbruch: Um -9% gingen die Erlöse im Oktober zurück.

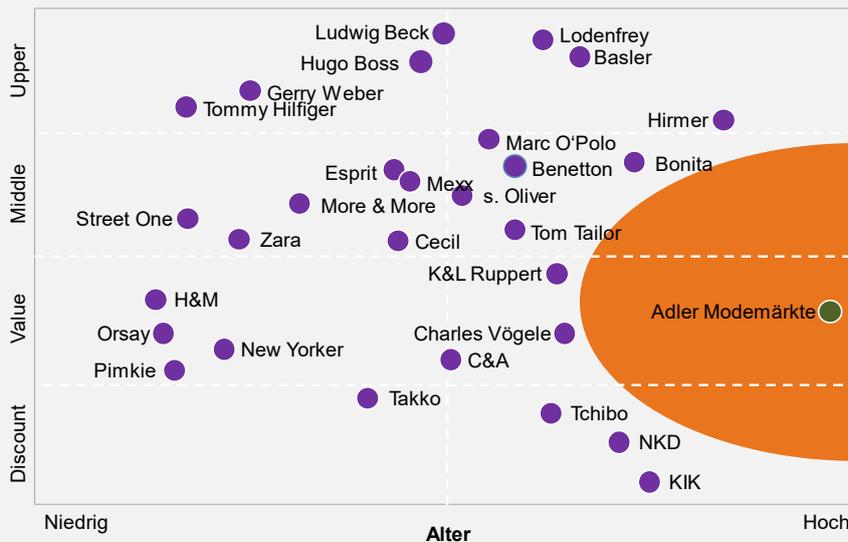
ABBILDUNG 2: TW-TESTCLUB UND IFO-GESCHÄFTSKLIMAINDEX, 1985-2019 (AB 2014 MONATSWERTE)



QUELLE: CESIFO, TEXTILWIRTSCHAFT, SPHENE CAPITAL

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 176 Modemärkte, davon 147 in Deutschland, 24 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 1: POSITIONIERUNG IM DEUTSCHEN TEXTILEINZELHANDEL



Hinsichtlich der Altersstruktur der Kunden hält Adler Modemärkte eine echte Nischenstellung im deutschen textilen Einzelhandel inne 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 modischer Trends überlebenswichtig ist.

QUELLE: SPHENE CAPITAL

Unternehmensprofil

Mit 176 Modemärkten zum 30.09.2019 (davon 147 in Deutschland, 24 in Österreich, drei in Luxemburg und zwei in der Schweiz) sowie einen Online-Shop zählt Adler Modemärkte zu den führenden Textileinzelhändlern für die Altersgruppe der Über-55-Jährigen im deutschsprachigen Raum. Dieser Zielgruppe der sog. „Best Ager“ bietet Adler Modemärkte hochwertige Produkte im unteren Mittelpreissegment zu einem attraktiven Preis-Leistungsverhältnis an.

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

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 Angabe gemäß 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
Nettoumsatz	EUR Mio.	474,6	405,8	444,8	476,6	506,1	528,6	535,3
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%
Rohhertrag	EUR Mio.	235,0	200,6	234,4	245,6	267,9	293,7	292,0
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%
EBITDA	EUR Mio.	-27,2	12,5	37,8	31,2	35,5	42,9	41,5
in % der Nettoerlöse	%	-5,7%	3,1%	8,5%	6,5%	7,0%	8,1%	7,8%
Betriebsergebnis (EBIT)	EUR Mio.	-55,4	-5,4	24,3	16,4	20,5	28,9	26,2
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
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	-61,6	-8,5	23,7	12,9	16,2	24,6	21,2
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%
Konzernjahresüberschuss nach Minderheiten	EUR Mio.	-59,2	-8,6	28,5	8,5	10,1	18,6	14,1
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
EPS	EUR	-3,74	-0,54	1,80	0,46	0,54	1,05	0,77
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Nettoumsatz	EUR Mio.	566,1	544,6	525,8	507,1	493,2	484,6	482,2
YoY	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,7%	-1,7%	-0,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-261,2	-256,5	-244,1	-229,8	-221,2	-217,2	-215,9
in % der Nettoerlöse	%	-46,1%	-47,1%	-46,4%	-45,3%	-44,8%	-44,8%	-44,8%
Rohhertrag	EUR Mio.	304,9	288,1	281,8	277,3	272,0	267,5	266,3
in % der Nettoerlöse	%	53,9%	52,9%	53,6%	54,7%	55,2%	55,2%	55,2%
YoY	%	4,4%	-5,5%	-2,2%	-1,6%	-1,9%	-1,7%	-0,4%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	8,9	8,7	18,8	6,1	6,1	6,1	6,1
in % der Nettoerlöse	%	1,6%	1,6%	3,6%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%
Personalaufwand	EUR Mio.	-102,5	-102,3	-96,8	-97,5	-96,6	-90,0	-78,6
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	-44,2	-43,8	-43,3
in % der Nettoerlöse	%	-2,9%	-3,1%	-3,1%	-3,4%	-9,0%	-9,0%	-9,0%
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	-114,7	-113,6	-114,2
in % der Nettoerlöse	%	-31,4%	-31,4%	-32,7%	-32,6%	-23,3%	-23,4%	-23,7%
EBITDA	EUR Mio.	33,3	23,3	32,0	20,7	66,8	70,0	79,6
in % der Nettoerlöse	%	5,9%	4,3%	6,1%	4,1%	13,5%	14,4%	16,5%
Betriebsergebnis (EBIT)	EUR Mio.	17,0	6,6	15,6	3,3	22,6	26,2	36,3
in % der Nettoerlöse	%	3,0%	1,2%	3,0%	0,7%	4,6%	5,4%	7,5%
Finanzergebnis	EUR Mio.	-4,9	-4,9	-4,9	-4,9	-16,4	-13,2	-13,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	12,1	1,7	10,7	-1,6	6,2	13,0	23,2
in % der Nettoerlöse	%	2,1%	0,3%	2,0%	-0,3%	1,3%	2,7%	4,8%
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	-2,8	-3,8	-6,8
in % des EBT	%	-34,8%	-76,0%	-63,9%	60,9%	-44,5%	-29,5%	-29,5%
Konzernjahresüberschuss nach Minderheiten	EUR Mio.	7,9	0,4	3,9	-2,6	3,4	9,2	16,4
in % der Nettoerlöse	%	1,4%	0,1%	0,7%	-0,5%	0,7%	1,9%	3,4%
YoY	%	-44,1%	-94,8%	841,0%	n/a	n/a	166,4%	78,6%
Anzahl Aktien	Mio.	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5	18,5
EPS	EUR	0,43	0,02	0,21	-0,14	0,19	0,49	0,88
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Erlösentwicklung nach Segmenten I, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Umsatz (netto)	EUR Mio.	474,6	405,8	444,8	476,6	506,1	528,6	535,3
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
Anteil	%	100,0%						
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%
YoY	%	0,3%	-14,5%	9,6%	7,1%	6,2%	4,5%	1,3%
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%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	563,0	486,6	534,7	564,5	506,1	528,6	535,3
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
Anteil	%	100,0%						
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%
YoY	%	n/a	-13,6%	9,9%	5,6%	-10,3%	4,5%	1,3%
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%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	474,6	405,8	444,8	476,6	506,1	528,6	535,3
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
Anteil	%	100,0%						
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 I, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (netto)	EUR Mio.	566,1	544,6	525,8	507,1	493,2	484,6	482,2
Deutschland	EUR Mio.	474,2	453,7	435,4	417,7	405,5	395,3	391,4
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
Anteil	%	100,0%						
Deutschland	%	83,8%	83,3%	82,8%	82,4%	82,2%	81,6%	81,2%
Österreich	%	12,9%	13,1%	13,1%	13,5%	13,4%	13,8%	14,1%
Luxemburg	%	3,0%	3,1%	3,5%	3,5%	3,7%	3,8%	4,0%
Schweiz	%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%
YoY	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,7%	-1,7%	-0,5%
Deutschland	%	7,8%	-4,3%	-4,0%	-4,1%	-2,9%	-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%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	566,1	544,6	525,8	507,1	493,2	484,6	482,2
Damen	EUR Mio.	271,7	261,4	252,4	243,4	236,7	232,6	231,5
Herren	EUR Mio.	152,8	147,0	142,0	136,9	133,2	130,8	130,2
Lingerie	EUR Mio.	56,6	54,5	52,6	50,7	49,3	48,5	48,2
Accessoires	EUR Mio.	84,9	81,7	78,9	76,1	74,0	72,7	72,3
Anteil	%	100,0%						
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%
YoY	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,7%	-1,7%	-0,5%
Damen	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,7%	-1,7%	-0,5%
Herren	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,7%	-1,7%	-0,5%
Lingerie	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,7%	-1,7%	-0,5%
Accessoires	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,8%	-1,7%	-0,5%
Umsatz (netto)	EUR Mio.	566,1	544,6	525,8	507,1	493,2	484,6	482,2
Eigenmarken	EUR Mio.	396,2	354,0	315,5	334,7	358,1	387,0	388,9
Fremdmarken	EUR Mio.	169,8	190,6	210,3	172,4	135,1	97,6	93,3
Anteil	%	100,0%						
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
Anzahl Modemärkte		121	123	135	162	169	171	170
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
Nettoveränderung		-3	2	12	27	7	2	-1
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
Anzahl Modemärkte		178	183	182	178	174	169	169
YoY		4,7%	2,8%	-0,5%	-2,2%	-2,2%	-2,9%	0,0%
davon Deutschland		154	156	155	150	145	140	140
davon Österreich		21	22	22	23	24	24	24
davon Luxembourg		2	3	3	3	3	3	3
davon Schweiz		1	2	2	2	2	2	2
Nettoveränderung		8	5	-1	-2	0	-1	0
davon Organisches Wachstum		2	5	2	1	6	6	0
davon Akquisitionen		9	0	0	0	0	0	0
davon Schließungen/Verkäufe		-3	0	-3	-3	-6	-7	0
Durchschnittliche Anzahl an Stores		174	181	183	180	176	172	169
Nettoumsätze je Store	EUR Mio.	3,2	3,0	2,9	2,8	2,8	2,9	2,9
YoY	%	1,0%	-6,4%	-2,9%	-1,4%	-0,5%	1,2%	-0,5%
Verkaufsfläche	1.000 qm	284,0	292,2	290,6	287,3	287,3	285,6	285,6
Durchschnittliche Verkaufsfläche je Store	qm	1.595	1.597	1.596	1.614	1.651	1.690	1.690
Nettoumsatz je qm	EUR	1.993	1.864	1.810	1.765	1.717	1.697	1.688
Rohertrag je qm	EUR	1.074	986	970	965	947	937	933
LFL-Umsätze (YoY)	%	-0,3%	-4,6%	-4,5%	-3,5%	-3,6%	-5,7%	1,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva), 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA								
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
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	88,9	72,6	67,5	66,4	80,9	89,1	93,1
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
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	101,0	132,3	95,2	121,0	129,5	139,1	150,9
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
Summa Aktiva	EUR Mio.	189,9	205,0	162,7	187,4	210,5	228,4	244,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
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	222,3	221,3	220,3
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	31,5	31,8	32,1
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Langfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	99,7	95,5	88,6	83,4	258,3	257,3	256,3
Vorräte	EUR Mio.	81,3	75,4	73,7	78,7	77,1	78,7	80,2
DIO	d	52	50	50	56	56	58	60
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	76,2	74,3	73,8
in % der Bilanzsumme	%	21,4%	19,2%	26,3%	24,2%	18,0%	17,7%	17,5%
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Vermögenswerte	EUR Mio.	143,5	126,8	152,2	143,4	164,1	163,5	164,3
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
Summa Aktiva	EUR Mio.	243,4	222,6	241,1	226,8	422,4	420,8	420,6
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva), 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PASSIVA								
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
Eigenkapital	EUR Mio.	25,5	69,3	41,2	74,8	79,9	92,0	105,6
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
Summe Langfristige Schulden	EUR Mio.	63,9	54,5	47,2	38,2	51,8	62,1	63,5
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
Summe kurzfristige Schulden	EUR Mio.	100,5	81,2	74,4	74,4	78,8	74,3	75,1
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	189,9	205,0	162,7	187,4	210,5	228,4	244,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Passiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
PASSIVA								
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	-43,9	-36,6	-24,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	EUR Mio.	104,9	95,8	99,9	96,3	99,7	107,0	119,7
Eigenkapitalquote	%	43,1%	43,1%	41,4%	42,5%	23,6%	25,4%	28,5%
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	213,7	203,0	198,9
Rückstellungen für Pensionen	EUR Mio.	5,9	5,8	5,5	5,2	5,0	4,9	4,7
Summe Langfristige Schulden	EUR Mio.	64,6	60,7	64,7	60,8	227,7	217,7	214,4
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	11,7	10,9	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
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%	5,0%	5,1%	5,0%
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	3,4	4,5	4,4	5,6	7,4	8,9	9,9
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	19,8	19,5	24,3	21,9	21,4	20,8	20,3
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	30,9	31,2	31,5
Summe kurzfristige Schulden	EUR Mio.	74,0	66,0	76,4	69,7	94,9	96,0	86,5
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summe Passiva	EUR Mio.	243,4	222,6	241,1	226,8	422,4	420,8	420,6
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA								
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%
Langfristige Vermögenswerte	%	46,8%	35,4%	41,5%	35,4%	38,5%	39,0%	38,1%
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%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	53,2%	64,6%	58,5%	64,6%	61,5%	60,9%	61,8%
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%
Summa Aktiva	%	100,0%						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
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%	52,6%	52,6%	52,4%
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%	7,5%	7,6%	7,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Langfristige Vermögenswerte	%	40,9%	42,9%	36,8%	36,8%	61,2%	61,1%	60,9%
Vorräte	%	33,4%	33,9%	30,6%	34,7%	18,3%	18,7%	19,1%
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%	2,4%
Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere	%	21,4%	19,2%	26,3%	24,2%	18,0%	17,7%	17,5%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Vermögenswerte	%	58,9%	57,0%	63,1%	63,2%	38,8%	38,9%	39,1%
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%
Summa Aktiva	%	100,0%						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PASSIVA								
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%
Eigenkapital	%	13,5%	33,8%	25,3%	39,9%	38,0%	40,3%	43,2%
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%
Summe Langfristige Schulden	%	33,6%	26,6%	29,0%	20,4%	24,6%	27,2%	26,0%
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%
Summe kurzfristige Schulden	%	52,9%	39,6%	45,7%	39,7%	37,4%	32,5%	30,7%
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Passiva	%	100,0%						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
PASSIVA								
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%	30,2%	30,3%	30,3%
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%	-10,4%	-8,7%	-5,7%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapital	%	43,1%	43,1%	41,4%	42,5%	23,6%	25,4%	28,5%
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%	1,5%
Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing	%	20,3%	20,8%	20,8%	20,9%	50,6%	48,2%	47,3%
Rückstellungen für Pensionen	%	2,4%	2,6%	2,3%	2,3%	1,2%	1,2%	1,1%
Summe Langfristige Schulden	%	26,5%	27,3%	26,8%	26,8%	53,9%	51,7%	51,0%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	4,8%	4,9%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	13,2%	11,3%	11,4%	11,1%	5,9%	5,8%	5,8%
Sonstige Rückstellungen	%	1,4%	2,0%	1,8%	2,5%	1,7%	2,1%	2,3%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	8,1%	8,8%	10,1%	9,7%	5,1%	4,9%	4,8%
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%	7,3%	7,4%	7,5%
Summe kurzfristige Schulden	%	30,4%	29,7%	31,7%	30,7%	22,5%	22,8%	20,6%
Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Summe Passiva	%	100,0%						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Cashflow-Statement, 2008-14

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
Cashflow	EUR Mio.	-33,7	24,7	46,3	38,7	31,5	40,1	37,8
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
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	-22,6	7,2	25,8	8,8	30,7	40,9	36,4
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
Investiver Cashflow	EUR Mio.	4,0	-37,8	-16,8	-13,2	-9,7	-9,2	-11,4
YoY	%	n/a	n/a	-55,7%	-21,2%	-26,5%	-5,7%	24,6%
Free Cashflow	EUR Mio.	-18,6	-30,7	9,0	-4,4	21,0	31,8	24,9
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
Finanzierungscashflow	EUR Mio.	18,2	42,4	-13,1	11,4	-18,9	-19,4	-9,8
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
Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres	EUR Mio.	25,2	37,0	33,0	40,0	42,1	54,5	69,7

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	6,2	13,0	23,2
Abschreibungen	EUR Mio.	16,3	16,7	16,5	17,4	44,2	43,8	43,3
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
Cashflow	EUR Mio.	28,5	20,3	18,0	15,5	50,4	56,8	66,5
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	1,7	1,5	1,0
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	13,2	13,1
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	-25,0	-4,1	-7,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	1,4	-3,3	-4,2	-0,9	0,0	0,0	0,0
Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit	EUR Mio.	19,5	22,2	21,2	9,9	43,8	65,8	71,9
YoY	%	-46,3%	13,7%	-4,7%	-53,2%	343,2%	50,1%	9,2%
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	-196,6	-42,4	-42,0
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
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-16,6	-10,8	14,8	-5,9	-196,6	-42,4	-42,0
YoY	%	45,8%	-34,9%	n/a	n/a	3206,7%	-78,4%	-0,9%
Free Cashflow	EUR Mio.	2,9	11,4	35,9	3,9	-152,7	23,4	29,9
YoY	%	-88,5%	295,7%	216,4%	-89,0%	2069,6%	-115,3%	27,5%
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	-0,2	0,1	0,1
Saldo aus Finanzierungsleasing	EUR Mio.	-7,6	-4,1	3,8	-1,9	174,1	-23,6	-16,8
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
Finanzierungscashflow	EUR Mio.	-20,5	-20,7	-15,4	-12,4	174,0	-25,3	-30,4
YoY	%	108,3%	1,0%	-25,6%	-19,6%	n/a	n/a	20,2%
Δ Liquidität	EUR Mio.	-17,6	-9,3	20,6	-8,4	21,3	-1,9	-0,5
Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres	EUR Mio.	69,7	52,1	42,8	63,3	54,9	76,2	74,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres	EUR Mio.	52,1	42,8	63,3	54,9	76,2	74,3	73,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Key Data								
Nettoumsatz	EUR Mio.	474,6	405,8	444,8	476,6	506,1	528,6	535,3
Rohertrag	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
Je Aktie								
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
Profitabilitätskennzahlen								
Rohertragsmarge	%	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%
Wachstumsraten								
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
Key Data								
Nettoumsatz	EUR Mio.	566,1	544,6	525,8	507,1	493,2	484,6	482,2
Rohertrag	EUR Mio.	304,9	288,1	281,8	277,3	272,0	267,5	266,3
EBITDA	EUR Mio.	33,3	23,3	32,0	20,7	66,8	70,0	79,6
EBIT	EUR Mio.	17,0	6,6	15,6	3,3	22,6	26,2	36,3
EBT	EUR Mio.	12,1	1,7	10,7	-1,6	6,2	13,0	23,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	7,9	0,4	3,9	-2,6	3,4	9,2	16,4
Anzahl Mitarbeiter		4.203	4.082	3.746	3.780	3.617	3.596	3.596
Je Aktie								
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	3,42	3,42	3,42
EPS	EUR	0,43	0,02	0,21	-0,14	0,19	0,49	0,88
CFPS	EUR	1,54	0,99	1,47	0,85	2,72	3,07	3,59
BVPS	EUR	5,66	5,18	5,40	5,20	5,39	5,78	6,47
NAV	EUR	5,66	5,18	5,40	5,20	5,39	5,78	6,47
Dividende	EUR	0,50	0,00	0,05	0,00	0,10	0,20	0,25
Kursziel	EUR							8,60
Performance bis Kursziel	%							151,5%
Profitabilitätskennzahlen								
Rohertragsmarge	%	53,9%	52,9%	53,6%	54,7%	55,2%	55,2%	55,2%
EBITDA-Marge	%	5,9%	4,3%	6,1%	4,1%	13,5%	14,4%	16,5%
EBIT-Marge	%	3,0%	1,2%	3,0%	0,7%	4,6%	5,4%	7,5%
EBT-Marge	%	2,1%	0,3%	2,0%	-0,3%	1,3%	2,7%	4,8%
Netto-Marge	%	1,4%	0,1%	0,7%	-0,5%	0,7%	1,9%	3,4%
FCF-Marge	%	0,5%	2,1%	6,8%	0,8%	-31,0%	4,8%	6,2%
ROE	%	7,5%	0,4%	3,9%	-2,6%	3,5%	8,9%	14,4%
ROCE	%	16,2%	11,7%	17,1%	11,1%	16,3%	17,1%	19,4%
CE/Umsatz	%	24,6%	24,9%	24,2%	25,1%	56,5%	57,5%	57,9%
NWC/Umsatz	%	9,0%	9,3%	8,9%	10,6%	10,6%	11,2%	11,6%
Pro-Kopf-Umsatz	KEUR	134,7	133,4	140,4	134,2	136,4	134,8	134,1
Pro-Kopf-EBIT	KEUR	4,0	1,6	4,2	0,9	6,3	7,3	10,1
DSO	d	1	0	0	0	0	0	0
Inventory days	d	52	50	50	56	56	58	60
Capex/Umsatz	%	2,3%	2,0%	2,4%	2,1%	39,9%	8,7%	8,7%
Wachstumsraten								
Nettoumsatz	%	5,8%	-3,8%	-3,4%	-3,6%	-2,7%	-1,7%	-0,5%
EBITDA	%	-19,9%	-30,0%	37,4%	-35,3%	222,6%	4,7%	13,7%
EBIT	%	-35,1%	-60,9%	134,2%	-78,5%	576,5%	16,0%	38,3%
EBT	%	-42,8%	-85,9%	525,1%	n/a	n/a	109,6%	78,6%
Nettoergebnis	%	-44,1%	-94,8%	841,0%	n/a	n/a	166,4%	78,6%
EPS	%	-44,2%	-94,8%	841,0%	n/a	n/a	166,4%	78,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bilanzkennzahlen								
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
Enterprise Value								
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
Bewertungskennzahlen								
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
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	99,7	95,5	88,6	83,4	258,3	257,3	256,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	143,5	126,8	152,2	143,4	164,1	163,5	164,3
Eigenkapital	EUR Mio.	104,9	95,8	99,9	96,3	99,7	107,0	119,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	138,5	126,7	141,2	130,5	322,7	313,8	300,9
Anlagenintensität	%	33,5%	35,1%	31,1%	30,4%	52,6%	52,6%	52,4%
EK-Quote	%	43,1%	43,1%	41,4%	42,5%	23,6%	25,4%	28,5%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	17,9%	23,9%	-4,8%	1,4%	170,9%	151,4%	132,8%
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	278,5	278,9	279,4
Enterprise Value								
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	63,3	63,3	63,3
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	170,5	162,0	158,9
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	238,8	230,2	227,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	280,8	211,0	117,7	131,3	244,0		
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	198,8	114,2	86,8	60,8	230,3		
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	26,7	26,7	26,7
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,42	0,30	0,20	0,13	0,48	0,48	0,47
EV/Umsatz (Hoch)	x	0,50	0,39	0,22	0,26	0,49		
EV/Umsatz (Tief)	x	0,35	0,21	0,16	0,12	0,47		
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	7,1	7,0	3,2	3,2	3,6	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	3,4		
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	13,8	24,4	6,7	19,6	10,6	8,8	6,3
EV/EBIT (Hoch)	x	16,5	31,8	7,6	39,3	10,8		
EV/EBIT (Tief)	x	11,7	17,2	5,6	18,2	10,2		
KGV (Durchschnitt)	x	26,6	325,1	26,7	n/a	18,4	6,9	3,9
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	1,3	1,1	1,0
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	0,6	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
Umsatz	%	493,2	484,6	482,2	479,8	477,3	477,2	479,1	482,4	486,5	491,0	495,9	500,8	505,8	510,8	516,0	521,1
YoY	EUR Mio.	-2,7%	-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%
EBIT	EUR Mio.	22,6	26,2	36,3	39,3	38,7	38,6	38,8	39,0	39,2	39,6	39,9	40,3	40,6	41,0	41,3	41,7
EBIT-Marge	EUR Mio.	4,6%	5,4%	7,5%	8,2%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Steuern	EUR Mio.	-2,8	-3,8	-6,8	-7,8	-7,6	-11,2	-11,2	-11,3	-11,4	-11,5	-11,6	-11,7	-11,8	-11,9	-12,0	-12,1
Steuerquote (τ)	%	12,2%	14,6%	18,9%	19,8%	19,6%	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-τ)	EUR Mio.	19,9	22,4	29,4	31,6	31,1	27,4	27,5	27,7	27,9	28,1	28,3	28,6	28,8	29,1	29,3	29,6
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
FCFF	EUR Mio.	21,9	22,0	29,0	26,0	25,5	26,9	27,2	27,2	27,4	27,6	27,8	28,1	28,3	28,6	28,8	24,7
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%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	21,9	20,7	25,6	21,6	19,9	19,8	18,8	17,8	16,8	16,0	15,2	14,4	13,7	13,0	12,4	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	3,6%															
Terminal Cost of capital	%	6,0%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	68,1															
in % des Enterprise Value	%	17,6%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	199,4															
in % des Enterprise Value	%	51,5%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	119,7															
in % des Enterprise Value	%	30,9%															
Enterprise Value	EUR Mio.	387,2															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-283,7															
Liquidität	EUR Mio.	54,9															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	158,5															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	18,5															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	8,60															
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 un-

ter 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 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)
07.11.2019/13:50 Uhr	EUR 8,60/EUR 3,47	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
29.08.2019/09:15 Uhr	EUR 8,60/EUR 3,07	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
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

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.

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 07.11.2019 um 12:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 3,47.