

# Signature

Reuters: FOG.MU

Bloomberg: BUY:AV

## Zweistellige Dividendenrendite

Gestern hat Signature Eckdaten für das abgelaufene Geschäftsjahr 2019 veröffentlicht. Zwar konnte mit Konzernumsätzen von EUR 0,878 Mio. (Vorjahr EUR 0,384 Mio., +185,0% YoY) die Guidance von EUR 1,000 Mio. nicht erreicht werden, jedoch lag das Vorsteuerergebnis von „über EUR 0,300 Mio.“ über der zuletzt angehobenen Bandbreite von EUR 0,250 und 0,300 Mio. und auch weit über dem Vorjahreswert von EUR 0,046 Mio.

Nach unserer Einschätzung ist dies ein Hinweis darauf, dass das grundsätzlich personalintensive Geschäftsmodell von Signature skalierbarer ist, als von uns ursprünglich angenommen wurde. Neben einer stringenten Kostendisziplin ist dies nach unserer Einschätzung auf zusätzliche Erlösquellen zurückzuführen, die sich Signature im vergangenen Jahr sukzessive erschlossen hat. Zu nennen sind insbesondere der Einstieg in das Equity Research (2019: 12 Mandate) und die Kooperation mit JJ Entertainment, über die im vergangenen Jahr insgesamt 14 Vorratsgesellschaften vermittelt werden konnten.

Wir sehen unsere Finanzprognosen bestätigt und bekräftigen unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 3,60 je Aktie (Base Case-Szenario). Unterstützung findet unsere Werteinschätzung durch den gestern veröffentlichten Beschluss der Verwaltung, angesichts der ertragsseitig über den Erwartungen liegenden Entwicklung der Hauptversammlung eine Dividende in Höhe von EUR 0,15 je Aktie vorzuschlagen. Basierend auf dem gestrigen Schlusskurs von EUR 1,45 entspricht diese geplante Ausschüttung einer Dividendenrendite von 10,3%.

Obwohl es gestern nach Veröffentlichung der Eckdaten und des Dividendenvorschlags zu einem 45%igen Anstieg des unverändert volatilen Aktienkurses kam, wird die Aktie trotz des Erreichens eines neuen 18-Monats-Höchstkurses auf Basis unserer Gewinnschätzungen für das laufende Jahr derzeit nur mit einem KGV von 6,5x und einem EV/EBIT-Multiple von 2,9x gehandelt. Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurspotenzials von 148,3% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Signature AG.

**Rating:** Buy **Risiko:** Sehr hoch  
**Kurs:** EUR 1,45  
**Kursziel:** EUR 3,60 (unverändert)

WKN / ISIN: A2DAMG / DE000A2DAMG0

Indizes: -

Transparenzlevel: Börse Wien (Dritter Markt), Börse München

Gewichtete Anzahl Aktien: 1,1 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 1,6 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~5.000 Stück

Jahresabschluss 2019: Vorauss. Juni 2020

EUR Mio.	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	0,308	0,878	1,123	1,392
EBITDA	0,056	0,330	0,359	0,404
EBIT	0,046	0,318	0,344	0,385
EBT	0,046	0,318	0,344	0,385
EAT	0,035	0,226	0,245	0,274

% der Umsätze	2018	2019e	2020e	2021e
EBITDA	18,3%	37,6%	32,0%	29,0%
EBIT	15,1%	36,2%	30,7%	27,7%
EBT	15,1%	36,2%	30,7%	27,7%
EAT	11,3%	25,7%	21,8%	19,7%

Je Aktie (EUR)	2018	2019e	2020e	2021e
EPS	0,03	0,21	0,22	0,25
Dividende	0,00	0,15	0,18	0,20
Buchwert	1,69	1,89	2,11	2,36
Cashflow	-0,02	0,19	0,19	0,22

%	2018	2019e	2020e	2021e
EK-Quote	96,2%	88,6%	87,8%	87,0%
Gearing	-8%	-15%	-21%	-26%

x	2018	2019e	2020e	2021e
KGV	28,2	7,1	6,5	5,8
EV/Umsatz	2,40	1,34	0,90	0,58
EV/EBIT	15,9	3,7	2,9	2,1
KBV	0,5	0,8	0,7	0,6

EUR Mio.	2019e	2020e	2021e
Guidance: Umsatz	1,0	n/a	n/a
Guidance: EBIT	0,25-0,30	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

**Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung**

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario des DCF-Bewertungsmodells) von EUR 3,60 je Aktie wäre Signature mit folgenden Multiples bewertet:

**TABELLE 1: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SIGNATURE-AKTIE**

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel		
		2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e
KGV	x	6,5x	5,8x	5,3x	16,2x	14,5x	13,1x
EV/Umsatz	x	0,9x	0,6x	0,5x	3,0x	2,3x	2,1x
EV/EBIT	x	2,9x	2,1x	1,7x	9,8x	8,2x	7,3x
KBV	x	0,7x	0,6x	0,5x	1,7x	1,5x	1,4x
Dividendenrendite	%	12,4%	13,8%	13,8%	5,0%	5,6%	5,6%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes**

Für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere folgende Schwächen und Downside-Risiken: **(1)** Hohe Volatilität der Aktie bei gleichzeitig niedrigem Börsenumsatz, **(2)** aktuell noch kein testierter Konzernjahresabschluss, **(3)** unvorhersehbare Risiken aus veränderten Regulierungsrichtlinien für Primär- und Dual Listings zu Ungunsten von Signature, **(4)** Verlust der Akkreditierung an einem der betreuten Handelssysteme, **(5)** Risiken aus externem Wachstum, insbesondere aus der Übernahme weiterer Online-Kapitalmarktplattformen, **(6)** potenzieller Stock-Overhang, **(7)** relativ kurzfristiger Auftragsbestand und geringe Visibilität der Ertragsentwicklung, **(8)** Abhängigkeiten vom Management, **(9)** Abhängigkeiten vom globalen Börsenumfeld, **(10)** geringer als erwartete Cross Selling-Erfolge insbesondere im Bereich der Webseitenvermarktung.

**Katalysatoren für die Wertentwicklung**

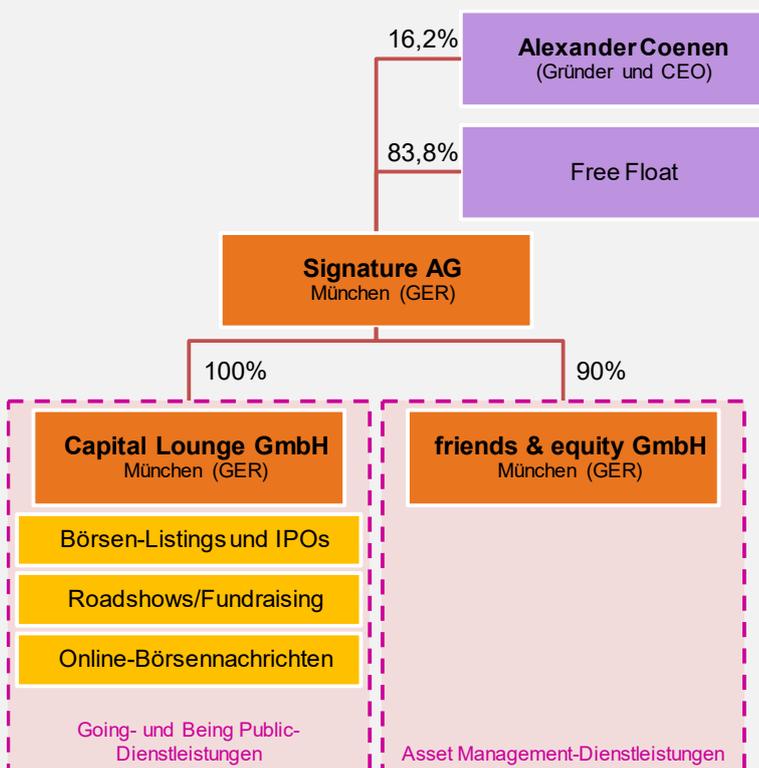
Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes von Signature in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** Meldungen über weitere attraktive Übernahmen, **(2)** verstärkte Listing-Aktivitäten, **(3)** Meldungen über eine weitere Zulassungen als Listingpartner an einer der europäischen MTFs, **(4)** Meldungen über Reichweitensteigerungen der Börsenportale, **(5)** Meldungen über eine besser als von uns erwartete Ertragsentwicklung.

### Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf Dienstleistungen für das Going- und Being-public

Signature ist eine Buy-and-Hold-Beteiligungsgesellschaft, die Unternehmen mehrheitlich übernimmt, die Kapitalmarktdienstleistungen im Bereich Going- und Being-public anbieten. Im Fokus der Geschäftstätigkeit steht dabei die 100%ige Tochter Capital Lounge, die Emissionsdienstleistungen an unregulierten Märkten in Deutschland, im europäischen Ausland und in Übersee anbietet, die anschließend meist über ein Dual Listing an einer deutschen Freiverkehrsbörse gespiegelt werden. Bezogen auf die Anzahl an Transaktionen ist Signature (bzw. deren Vorgängergesellschaften) mit über 20 Listings, Börsengängen und Private Placements, die in den vergangenen sieben Jahren begleitet wurden, nach unserer Einschätzung eine der aktivsten Investment-Boutiquen in Europa. Von weitaus geringerer Bedeutung für den Geschäftserfolg des Unternehmens ist dagegen die zweite Beteiligung von Signature, die friends & equity GmbH, die Asset Management-Dienstleistungen i. w. S. anbietet.

Buy-and-Hold-Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf Going- und Being-public-Dienstleistungen

ABBILDUNG 1: ORGANIGRAMM SIGNATURE



Unternehmensgründer Alexander Coenen ist derzeit mit 16,2% am Unternehmen beteiligt und als Alleinvorstand in operativer Funktion im Unternehmen tätig.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,637</b>	<b>0,469</b>	<b>0,235</b>	<b>0,308</b>	<b>0,878</b>	<b>1,123</b>	<b>1,392</b>
YoY	%	n/a	-26,4%	-49,9%	106,7%	185,1%	27,9%	24,0%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,308</b>	<b>0,878</b>	<b>1,123</b>	<b>1,392</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	106,3%	185,1%	27,9%	24,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,031	-0,088	-0,112	-0,139
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,277</b>	<b>0,790</b>	<b>1,011</b>	<b>1,253</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	185,1%	27,9%	24,0%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,161	-0,240	-0,384	-0,534
in % der Bruttoerlöse	%	n/a	n/a	n/a	-52,2%	-27,3%	-34,2%	-38,4%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,060	-0,220	-0,267	-0,315
in % der Bruttoerlöse	%	n/a	n/a	n/a	-19,5%	-25,1%	-23,8%	-22,6%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,056</b>	<b>0,330</b>	<b>0,359</b>	<b>0,404</b>
in % der Bruttoerlöse	%	n/a	n/a	n/a	18,3%	37,6%	32,0%	29,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,010	-0,012	-0,015	-0,019
Amortisation	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,046</b>	<b>0,318</b>	<b>0,344</b>	<b>0,385</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	-139,2%	586,4%	8,2%	11,9%
YoY	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,2	0,3	0,0	0,0
in % der Bruttoerlöse	%	n/a	n/a	n/a	15,1%	36,2%	30,7%	27,7%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,046</b>	<b>0,318</b>	<b>0,344</b>	<b>0,385</b>
in % der Bruttoerlöse	%	n/a	n/a	n/a	15,1%	36,2%	30,7%	27,7%
Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,012	-0,092	-0,100	-0,112
in % des EBT	%	n/a	n/a	n/a	-25,0%	-29,0%	-29,0%	-29,0%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,035</b>	<b>0,226</b>	<b>0,245</b>	<b>0,274</b>
in % der Bruttoerlöse	%	n/a	n/a	n/a	11,3%	25,7%	21,8%	19,7%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000
Anzahl der Aktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,03</b>	<b>0,21</b>	<b>0,22</b>	<b>0,25</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,500</b>	<b>1,620</b>	<b>1,640</b>	<b>1,660</b>	<b>1,680</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,100	0,120	0,140	0,160	0,180
Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,100	0,100	0,100	0,100
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,239</b>	<b>0,294</b>	<b>0,666</b>	<b>0,935</b>	<b>1,241</b>
Vorräte	EUR Mio.	n/a	n/a	0,015	0,031	0,088	0,112	0,139
DIO	d	n/a	n/a	36,0	360,0	360,0	360,0	360,0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	n/a	0,045	0,123	0,263	0,337	0,418
DSO	d	n/a	n/a	108,0	144,0	108,0	108,0	108,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Liquide Mittel	EUR Mio.	n/a	n/a	0,179	0,140	0,315	0,486	0,684
davon verpfändet	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	n/a	0,007	0,015	0,044	0,056	0,070
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,746</b>	<b>1,929</b>	<b>2,350</b>	<b>2,651</b>	<b>2,990</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Passiva), 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,711</b>	<b>1,856</b>	<b>2,082</b>	<b>2,326</b>	<b>2,600</b>
Grundkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
Kapitalrücklage	EUR Mio.	n/a	n/a	0,800	0,810	0,810	0,810	0,810
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Verlustvortrag	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,089	-0,054	0,172	0,416	0,690
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Eigene Anteile	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,005	0,012	0,092	0,100	0,112
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,030</b>	<b>0,062</b>	<b>0,176</b>	<b>0,225</b>	<b>0,278</b>
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,030	0,062	0,176	0,225	0,278
DPO	d	n/a	n/a	72,0	72,0	72,0	72,0	72,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,746</b>	<b>1,929</b>	<b>2,350</b>	<b>2,651</b>	<b>2,990</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	n/a	n/a	<b>85,9%</b>	<b>84,0%</b>	<b>69,8%</b>	<b>62,6%</b>	<b>56,2%</b>
Immaterielles Vermögen	%	n/a	n/a	80,2%	72,6%	59,6%	52,8%	46,8%
Sachanlagevermögen	%	n/a	n/a	5,7%	6,2%	6,0%	6,0%	6,0%
Beteiligungen	%	n/a	n/a	0,0%	5,2%	4,3%	3,8%	3,3%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	n/a	n/a	<b>13,7%</b>	<b>15,2%</b>	<b>28,3%</b>	<b>35,3%</b>	<b>41,5%</b>
Vorräte	%	n/a	n/a	0,9%	1,6%	3,7%	4,2%	4,7%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	n/a	n/a	2,6%	6,4%	11,2%	12,7%	14,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	n/a	n/a	10,2%	7,2%	13,4%	18,3%	22,9%
davon verpfändet	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	n/a	0,4%	0,8%	1,9%	2,1%	2,3%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	n/a	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

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

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	n/a	n/a	<b>98,0%</b>	<b>96,2%</b>	<b>88,6%</b>	<b>87,8%</b>	<b>87,0%</b>
Grundkapital	%	n/a	n/a	57,3%	57,0%	46,8%	41,5%	36,8%
Kapitalrücklage	%	n/a	n/a	45,8%	42,0%	34,5%	30,6%	27,1%
Währungsanpassungen	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verlustvortrag	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	n/a	n/a	-5,1%	-2,8%	7,3%	15,7%	23,1%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	n/a	n/a	0,3%	0,6%	3,9%	3,8%	3,7%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	n/a	n/a	<b>1,7%</b>	<b>3,2%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>9,3%</b>
Bankschulden	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	n/a	n/a	1,7%	3,2%	7,5%	8,5%	9,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bankschulden	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Cashflow-Statement, 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,089	0,035	0,226	0,245	0,274
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,010	0,012	0,015	0,019
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,015	-0,016	-0,057	-0,024	-0,027
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,045	-0,078	-0,140	-0,073	-0,081
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,007	-0,008	-0,029	-0,012	-0,013
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,005	0,007	0,081	0,008	0,012
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	n/a	0,030	0,032	0,114	0,049	0,054
Δ Sonderposten	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-0,121</b>	<b>-0,019</b>	<b>0,207</b>	<b>0,206</b>	<b>0,237</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	-0,100	0,000	0,000	0,000
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	-1,400	0,000	0,000	0,000	0,000
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,100	-0,030	-0,032	-0,035	-0,039
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-1,500</b>	<b>-0,130</b>	<b>-0,032</b>	<b>-0,035</b>	<b>-0,039</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-1,621</b>	<b>-0,149</b>	<b>0,175</b>	<b>0,171</b>	<b>0,198</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	1,000	0,100	0,000	0,000	0,000
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,800	0,010	0,000	0,000	0,000
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,800</b>	<b>0,110</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	n/a	0,179	-0,039	0,175	0,171	0,198
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,179	0,140	0,315	0,486
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,179</b>	<b>0,140</b>	<b>0,315</b>	<b>0,486</b>	<b>0,684</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	0,637	0,469	0,149	0,308	0,878	1,123	1,392
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	n/a	0,000	0,277	0,790	1,011	1,253
EBITDA	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,118	0,056	0,330	0,359	0,404
EBIT	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,118	0,046	0,318	0,344	0,385
EBT	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,118	0,046	0,318	0,344	0,385
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,089	0,035	0,226	0,245	0,274
Anzahl Mitarbeiter		n/a	n/a	0,000	2,000	2,500	5,000	6,000
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	3,06	3,60	1,04		
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	2,20	0,85	0,55		
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	2,51	1,69	0,72		
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	3,05	0,89	1,45	1,45	1,45
EPS	EUR	n/a	n/a	-0,09	0,03	0,21	0,22	0,25
BVPS	EUR	n/a	n/a	1,71	1,69	1,89	2,11	2,36
CFPS	EUR	n/a	n/a	-0,12	-0,02	0,19	0,19	0,22
Dividende	EUR	n/a	n/a	0,00	0,00	0,15	0,18	0,20
Kursziel	EUR							<b>3,60</b>
Performance bis Kursziel	%							<b>148,3%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	n/a	n/a	n/a	18,3%	37,6%	32,0%	29,0%
EBIT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	15,1%	36,2%	30,7%	27,7%
EBT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	15,1%	36,2%	30,7%	27,7%
Netto-Marge	%	n/a	n/a	n/a	11,3%	25,7%	21,8%	19,7%
FCF-Marge	%	n/a	n/a	n/a	-48,4%	19,9%	15,2%	14,2%
ROE	%	n/a	n/a	n/a	1,9%	10,9%	10,5%	10,5%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	30,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	n/a	n/a	154	351	225	232
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	n/a	n/a	23,2	127,3	68,9	64,2
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	9,7%	3,6%	3,1%	2,8%
Rohertragsprämie	%	n/a	n/a	n/a	192,9%	235,0%	265,1%	299,0%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	106,7%	185,1%	27,9%	24,0%
Rohertrag	%	n/a	n/a	n/a	n/a	185,1%	27,9%	24,0%
EBITDA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	485,9%	8,8%	12,4%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	586,4%	8,2%	11,9%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	586,4%	8,2%	11,9%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	n/a	549,8%	8,2%	11,9%
EPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	549,8%	8,2%	11,9%
CFPS	%	n/a	n/a	n/a	-85,6%	n/a	-0,5%	15,1%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2015-21e

HGB (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	1,500	1,620	1,640	1,660	1,680
Umlaufvermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,246	0,309	0,710	0,991	1,310
Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	1,711	1,856	2,082	2,326	2,600
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	0,035	0,073	0,268	0,324	0,390
EK-Quote	%	n/a	n/a	0,980	0,962	0,886	0,878	0,870
Gearing	%	n/a	n/a	-0,105	-0,075	-0,151	-0,209	-0,263
Working Capital	EUR Mio.	n/a	n/a	0,030	0,092	0,176	0,225	0,278
Capital Employed	EUR Mio.	n/a	n/a	0,030	1,592	1,696	1,765	1,838
Asset Turnover	x	n/a	n/a	0,085	0,160	0,374	0,424	0,466
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	1.000	n/a	n/a	1.000	1.100	1.100	1.100	1.100
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	3,1	4,0	1,1		
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	2,2	0,9	0,6		
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	2,5	1,9	0,8		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	3,1	1,0	1,6	1,6	1,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	n/a	n/a	-0,2	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	2,9	3,7	0,7		
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	2,0	0,7	0,2		
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	2,3	1,6	0,4		
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	2,9	0,7	1,2	1,0	0,8
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	19,34	12,08	0,83	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	13,56	2,26	0,22	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	15,64	5,26	0,43	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	19,27	2,40	1,34	0,90	0,58
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	66,0	2,2	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	12,3	0,6	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	28,7	1,1	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	13,1	3,6	2,8	2,0
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	15,9	3,7	2,9	2,1
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	113,9	5,1	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	26,9	2,7	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	53,5	3,5	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	28,2	7,1	6,5	5,8
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	1,8	0,5	0,8	0,7	0,6
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	3,8	n/a	n/a
FCF-Yield	%	n/a	n/a	-53,1%	-15,2%	11,0%	10,7%	12,4%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	10,3%	12,4%	13,8%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

**Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.**

## Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	%	<b>1,123</b>	<b>1,392</b>	<b>1,488</b>	<b>1,572</b>	<b>1,640</b>	<b>1,691</b>	<b>1,728</b>	<b>1,756</b>	<b>1,778</b>	<b>1,798</b>	<b>1,816</b>	<b>1,834</b>	<b>1,853</b>	<b>1,871</b>	<b>1,890</b>	<b>1,909</b>
YoY	EUR Mio.	27,9%	24,0%	6,9%	5,6%	4,3%	3,1%	2,2%	1,6%	1,3%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>0,344</b>	<b>0,385</b>	<b>0,426</b>	<b>0,453</b>	<b>0,475</b>	<b>0,493</b>	<b>0,507</b>	<b>0,519</b>	<b>0,528</b>	<b>0,537</b>	<b>0,546</b>	<b>0,555</b>	<b>0,564</b>	<b>0,573</b>	<b>0,582</b>	<b>0,573</b>
EBIT-Marge	EUR Mio.	30,7%	27,7%	28,6%	28,8%	29,0%	29,2%	29,4%	29,5%	29,7%	29,9%	30,1%	30,3%	30,4%	30,6%	30,8%	30,0%
Steuern	EUR Mio.	-0,100	-0,112	-0,124	-0,140	-0,147	-0,153	-0,157	-0,161	-0,164	-0,167	-0,169	-0,172	-0,175	-0,178	-0,180	-0,178
Steuerquote (τ)	%	29,0%	29,0%	29,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	<b>0,245</b>	<b>0,274</b>	<b>0,303</b>	<b>0,313</b>	<b>0,328</b>	<b>0,340</b>	<b>0,350</b>	<b>0,358</b>	<b>0,365</b>	<b>0,371</b>	<b>0,377</b>	<b>0,383</b>	<b>0,389</b>	<b>0,395</b>	<b>0,402</b>	<b>0,395</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-0,099	-0,111	-0,086	-0,064	-0,045	-0,031	-0,021	-0,015	-0,011	-0,010	-0,009	-0,009	-0,009	-0,009	-0,009	-0,066
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>0,146</b>	<b>0,162</b>	<b>0,216</b>	<b>0,248</b>	<b>0,283</b>	<b>0,310</b>	<b>0,329</b>	<b>0,343</b>	<b>0,353</b>	<b>0,361</b>	<b>0,368</b>	<b>0,374</b>	<b>0,380</b>	<b>0,386</b>	<b>0,392</b>	<b>0,329</b>
WACC	%	9,4%	9,4%	9,0%	8,7%	8,4%	8,2%	7,9%	7,6%	7,3%	7,0%	6,7%	6,4%	6,1%	5,9%	6,0%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	100,0%	91,4%	83,8%	77,1%	71,1%	65,7%	60,9%	56,6%	52,8%	49,3%	46,2%	43,4%	40,9%	38,6%	36,5%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,146</b>	<b>0,148</b>	<b>0,181</b>	<b>0,191</b>	<b>0,201</b>	<b>0,204</b>	<b>0,201</b>	<b>0,194</b>	<b>0,187</b>	<b>0,178</b>	<b>0,170</b>	<b>0,162</b>	<b>0,155</b>	<b>0,149</b>	<b>0,143</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	4,5%															
Terminal Cost of capital	%	6,0%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	1,207															
in % des Enterprise Value	%	31,6%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	0,294															
in % des Enterprise Value	%	7,7%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	2,318															
in % des Enterprise Value	%	60,7%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,818</b>															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,000															
Liquidität	EUR Mio.	0,140															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,958</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	1,1															
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,60</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 Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH innerhalb der Rechtsprechung der Bundesrepublik Deutschland erstellt und veröffentlicht. Sie ist nur für 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 dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis zur Verfügung gestellt. Sie 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. **Die in dieser Studie behandelten Anagemöglichkeiten 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/mit ihr verbundene Unternehmen und die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab sowie für Schäden, die entweder direkt oder als Folge der Verwendung von Informationen, Meinungen und Schätzungen in dieser Studie entstehen. Weder Sphene Capital GmbH/mit ihr verbundene Unternehmen noch die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter 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 der Verfasser dieser Studie, die im Zusammenhang mit deren 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/mit verbundene 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, Finanzportale und per E-Mail 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 ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem jeweiligen Veröffentlichungstag 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:	Aktueller Kurs/Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
16.01.2020/10:00 Uhr	EUR 1,60/EUR 3,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
20.05.2019/09:15 Uhr	EUR 1,01/EUR 3,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
29.03.2019/10:10 Uhr	EUR 0,68/EUR 2,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
10.12.2018/14:15 Uhr	EUR 0,94/EUR 2,90	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 2, 8

**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. Die gewählten Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich die auch auf den einzelnen Modellen basierenden Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf oder 24 Monate 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. Alle an der Erstellung dieser Studie beteiligten Mitarbeiter unterliegen den internen Compliance-Regelungen der Sphene Capital GmbH. Die Vergütung der Mitarbeiter ist weder direkt noch indirekt mit der Erstellung dieser Studie verbunden. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

**Informationsquellen**

Teile der für diese Studie erforderlichen Informationen wurden vom Emittenten des analysierten Wertpapiers zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich diese Studie auf öffentlich zugängliche und als zuverlässig betrachtete Informationen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und Presseinformationen). Sphene Capital GmbH hat diese Informationen auf Plausibilität, nicht aber auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft.

**Erklärung der Ersteller der Studien**

Diese Studie wurde von dem/den auf der Titelseite genannten Research-Analysten erstellt. Die in dieser Studie geäußerten Ansichten spiegeln nicht in jedem Fall die Meinung der Sphene Capital GmbH/einem mit ihr verbundenen Unternehmen wider. Der/die Analyst(en) ist/sind allein für die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Einschätzungen verantwortlich. Der/die Verfasser dieser Studie bestätigen, dass alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen seinen/ihren Ansichten entsprechen. Die Vergütung des/der Verfasser dieser Studie des hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Empfehlungen oder Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen. Die Einschätzungen des/der Verfasser(s) dieser Studie wurden zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten beeinflusst. Teile dieser Studie können dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken zugesendet worden sein, ohne dass im Anschluss jedoch wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

Diese Studie wurde am 16.01.2020 um 09:13 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 1,45.