

CO.DON

Reuters: CNWK.DE

Bloomberg: CNWK GY

First-Line-Therapie in zusätzlichen Alterssegmenten

Mögliche Indikationserweiterung

Ende der vergangenen Woche hat sich das Committee for Medicinal Products for Human Use (CHMP) der Europäischen Arzneimittel-Agentur EMA für eine Genehmigung einer erweiterten Indikation des Gelenkknorpelprodukts Spherox für den Einsatz bei Jugendlichen ausgesprochen. Sollte die EU-Kommission der Beurteilung des CHMP folgen – was in der überwiegenden Anzahl der Anträge der Fall ist –, ist die Behandlung von symptomatischen Gelenkknorpeldefekten der ICRS Grade III oder IV der Femurkondyle und der Patella des Knies bei Defektgrößen von bis zu 10 cm² zusätzlich zu erwachsenen auch bei jugendlichen Patienten mit geschlossener Wachstumsstufe möglich.

Vergrößerung des Marktpotenzials um mindestens 5%

Nach unserer Einschätzung würde eine Erweiterung der EU-weiten Zulassung von Spherox das von CO.DON adressierte Marktvolumen um mindestens 5% vergrößern. Nach unseren Prognosen ergibt sich für CO.DON daraus ein Marktpotenzial für die EU und die Schweiz von mindestens EUR 856 Mio. anstelle von derzeit EUR 816 Mio. (vgl. auch Tabelle 3).

First-Line-Therapie in zusätzlichen Alterssegmenten

Durch eine Indikationserweiterung könnte Spherox die momentane Stellung als die bei entsprechender Indikation am besten zur Behandlung geeignete regenerative Therapieoption im Sinne der evidenzbasierten Medizin auf zusätzliche Alterssegmente („First-Line-Therapie“) ausweiten und damit die Population potenzieller Patienten steigern. Nach unserer Einschätzung ist dieser Effekt sogar noch bedeutender als die Marktpotenzialausweitung. Er könnte nach unserer Meinung die Marktstellung von CO.DON als führender Anbieter körpereigener Humanarzneimittel zur Behandlung von degenerativen und traumatischen Knorpeldefekten im Knie auch nach einem von uns ohnehin erst in einigen Jahren erwarteten Markteintritt potenzieller Wettbewerber nachhaltig absichern.

Kursziel EUR 3,80 je Aktie – Bestätigung unseres Buy-Ratings

Wir bestätigen unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 3,80 je Aktie (Base Case-Szenario) und bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der CO.DON AG. Mittelfristig sind nach u. E. deutlich höhere Kursziele möglich, wenn die von der Bundesregierung im Zuge der COVID-19-Pandemie erlassenen Maßnahmen zurückgenommen und Ländergrenzen überschreitende Kuriertransporte wieder uneingeschränkt möglich werden und auch wenn es CO.DON wie von uns erwartet gelingt, den Zeitvorsprung gegenüber dem Hauptwettbewerber Tetec zu nutzen, um in den relevanten Kliniken der adressierten Kernmärkte den Marktstandard für die Behandlung degenerativer und traumatischer Knieknorpeldefekte zu setzen.

Rating: Buy **Risiko:** Hoch
Kurs: EUR 1,03
Kursziel: EUR 3,80 (unverändert)

WKN / ISIN: DE000A1K0227 / A1K022

Indizes: CDAX, General All-Share

Transparenzlevel: General Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 43,7 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 45,0 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~30.000 Stück

H1/2021: Vorauss. 30. August 2021

GuV (EUR Mio.)	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	6,2	10,0	16,9	27,1
EBITDA	-10,1	-9,8	-2,0	1,9
EBIT	-11,0	-10,7	-2,9	0,9
EBT	-14,6	-12,9	-3,1	0,8
EAT	-13,9	-12,9	-2,6	0,8

% der Umsätze	2020	2021e	2022e	2023e
EBITDA	-162%	-98%	-12%	7%
EBIT	-176%	-107%	-17%	3%
EBT	-234%	-129%	-18%	3%
EAT	-223%	-129%	-15%	3%

Je Aktie (EUR)	2020	2021e	2022e	2023e
EPS	-0,43	-0,29	-0,06	0,02
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,64	0,18	0,12	0,14
Cashflow	-0,66	-0,01	-0,05	0,02

Bilanz (%)	2020	2021e	2022e	2023e
EK-Quote	71%	22%	15%	15%
Gearing	-28%	-62%	-40%	-46%

Multiples (x)	2020	2021e	2022e	2023e
KGV	n/a	n/a	n/a	56,1
EV/Umsatz	7,32	5,00	2,78	1,76
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	25,6
KBV	1,9	5,8	8,7	7,5

Guidance (EUR Mio.)	2021e	2022e	2023e
Umsatz	9,5 bis 10,5	n/a	n/a
EAT	-12 bis -13	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

Kursziel EUR 3,80 je Aktie

Aufgrund der operativen Turnaround-Entwicklung von CO.DON sehen wir in einem langfristig ausgelegten, dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modell (Bruttoverfahren) die überlegene Bewertungsmethodik.

Aus unserem DCF-Modell errechnen wir ein Kursziel von EUR 3,80 je Aktie (Base-Case-Szenario). Aus einer Szenarioanalyse ergeben sich Kursziele von EUR 3,10 (Worst-Case-Szenario) und EUR 4,80 (Best-Case-Szenario), die ebenfalls deutlich über dem aktuellen Aktienkurs liegen.

TABELLE 1: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE				
			Kommentar	Δ
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	5,0%	Synthetisches B+ Rating mit 10% PD und Default Spread 450 bps	⇔
Terminal Cost of Capital	%	4,7%	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe	⇔
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	70,3	Nach dem Jahr 2035e	⇔
in % des Enterprise Value	%	44,5%		⇔
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	-8,6	Für die Jahre 2021e-25e mit Umsatz-CAGR 47,7%	⇔
in % des Enterprise Value	%	-5,4%		⇔
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	96,3	Für die Jahre 2026e-35e mit Umsatz-CAGR 2,8%	⇔
in % des Enterprise Value	%	60,9%		⇔
Enterprise Value	EUR Mio.	158,0		⇔
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	Zum 31.12.2020	⇔
Liquidität	EUR Mio.	6,3	Zum 31.12.2020	⇔
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	164,4		⇔
Anzahl ausstehender Aktien (basic)	Mio.	43,7	Aktuelle Zahl ausstehender Aktien	⇔
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	3,80	Kursziel auf Sicht von 24 Monaten	⇔
Aktueller Kurs	EUR	1,03	Xetra-Schlusskurs vom 25.05.2021	
Erwartetes Kurspotenzial	EUR	268,9%	Kurspotenzial auf Sicht von 24 Monaten	

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 3,80 je Aktie wären die Aktien von CO.DON mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 2: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER CO.DON-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2021e	2022e	2023e	2024e	2021e	2022e	2023e	2024e
KGV	x	n/a	n/a	56,1x	7,3x	n/a	n/a	n/a	26,9x
EV/Umsatz	x	5,0x	2,8x	1,8x	1,5x	17,2x	10,0x	6,2x	5,0x
EV/EBIT	x	n/a	n/a	25,6x	6,8x	n/a	n/a	90,8x	21,9x
KBV	x	5,8x	8,7x	7,5x	3,7x	21,4x	32,0x	27,7x	13,7x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Für das Erreichen unseres Kurszieles bestehen nach unserer Einschätzung die Risiken, dass

- Ⓢ die dem Unternehmen von externen Kapitalgebern zur Verfügung gestellte Liquidität nicht ausreicht, um die **operative Gewinnzone zu erreichen**;
- Ⓢ für die im Ausland ab 2009 erzielten Umsätze **nachträglich Umsatzsteuer** festgesetzt wird – allerdings hat sich dieses Risiko durch die seit dem Geschäftsjahr 2010 geänderte Gesetzeslage Angaben gemäß wesentlich reduziert;
- Ⓢ die angestrebte **Europäisierung der Geschäftsaktivitäten** nur zu höheren Aufwendungen möglich ist als bislang erwartet. Jeder der genannten Risikofaktoren hätte Anpassungen im Bewertungsprozess zur Folge;
- Ⓢ Investoren sollten ferner die **vereinzelt hohe Volatilität** der Aktie berücksichtigen, insbesondere im Gefolge von Presseartikeln.

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von CO.DON sehen wir auf Sicht von sechs Monaten:

- Ⓢ Eine **Aufhebung der Reisebeschränkung** in Europa bzw. Lockerungen der Empfehlung des Bundesgesundheitsministeriums, im Zuge der COVID-19-Pandemie keine elektiven Operationen durchzuführen;

Auf Sicht von zwölf bis 24 Monaten rechnen wir mit folgende Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses:

- Ⓢ weitere Aussagen über den aktuellen Stand des **EU-weiten Roll-Out**;
- Ⓢ eine in den kommenden Geschäftsjahren **sukzessive verbesserte Ertragslage**, und
- Ⓢ ein Einstieg in den **US-amerikanischen Markt**, vermutlich in Kooperation mit einem Partner.

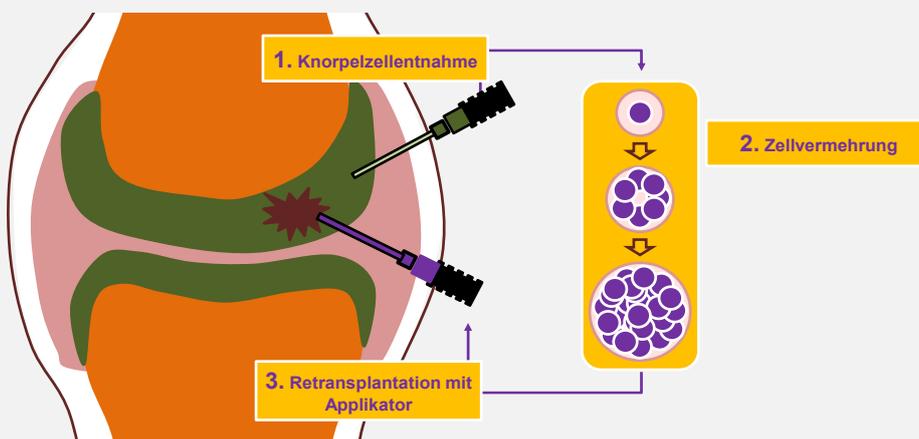
Mit der EU-weiten Zulassung des Gelenkknorpelprodukts Spherox ist CO.DON nach unserer Einschätzung für einen Zeitraum von zwei Jahren Alleinanbieter eines körpereigenen Humanarzneimittels zur Behandlung von degenerativen und traumatischen Knorpeldefekten im Knie in Europa. Diesen Zeitvorsprung gegenüber dem Hauptwettbewerber Tetec kann CO.DON dazu nutzen, um in den relevanten Kliniken der adressierten Kernmärkte den Marktstandard für die Behandlung von Knieknorpeldefekten durch autologe Knorpelzelltransplantation zu setzen.

Pionier im Bereich Tissue Engineering

Gegründet 1993 ist CO.DON der weltweit führende kommerzielle, minimalinvasive humanmedizinische Hersteller von Zell- und Gewebetransplantaten aus patienteneigenen (autologen) Zellen für den Einsatz bei Knorpeldefekten. 2017 erhielt CO.DON die EU-weite Zulassung durch die Europäische Arzneimittelbehörde (EMA) für das Arzneimittel Spherox.

Geschäftsmodell: Anbieter eines körpereigenen Humanarzneimittels zur Behandlung von degenerativen und traumatischen Knorpeldefekten im Knie in Europa

ABBILDUNG 1: DREISTUFIGER ABLAUF DER AUTOLOGEN KNORPELZELLTRANSPLANTATION



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

QUELLE: SPHENE CAPITAL

Die Indikation umfasst die Reparatur von symptomatischen Gelenkknorpelschäden der Femurkondyle und der Kniescheibe mit Defektgrößen bis zu 10 cm² bei Erwachsenen. Damit ist Spherox das derzeit einzige EMA-zugelassene Arzneimittel für neuartige Therapien (Advanced Therapy Medicinal Product, ATMP) zur Behandlung von Gelenkknorpelschäden. Spherox (bzw. dessen Vorgänger co.don chondrosphere), wurde in mehr als 150 Kliniken mehr als 12.000 Mal erfolgreich zur Regeneration und Funktionswiederherstellung nach traumatischen (wie z. B. nach Sportunfällen) und degenerativen Kniegelenkknorpelschäden angewendet.

Der neue Fertigungsstandort in der Bio City Leipzig

Um diesen Anforderungen gerecht zu werden, kommt bei CO.DON bisher eine spezielle Reinraumtechnologie zum Einsatz, die Integrierte Isolorteknologie (IIT). In einer durch den Einsatz selbstfahrender Roboter automatisierten Plattform werden die Zellkulturen weitgehend ohne menschliche Interaktion gezüchtet. Während am bisherigen Fertigungsstandort Teltow Isolator und Inkubator fest miteinander verbunden sind, wird in Leipzig ein dezentrales und computergestütztes Verfahren praktiziert, das modular

Konventionelle Reinräume bergen Verunreinigungs- bzw. Kontaminationsgefahren durch Eingriffe der Mitarbeiter oder Kreuzkontaminationen (Verunreinigung durch vorbelastete Produkte).

aufgebaut ist und in dem das erforderliche Equipment für die Herstellung von Knorpel-Transplantaten in speziellen Isolatoren der Reinraumklasse A integriert ist.

Insgesamt betreibt CO.DON in Leipzig 144 Inkubatoren

Die im Gegensatz zur Teltower Anlage dezentralen Inkubatoren sind völlig von der Außenwelt abgedichtete Edelstahlgehäuse, die unter Überdruck betrieben werden und mit einem automatisierten Dekontaminationssystem unter Einsatz von Wasserstoffperoxid ausgestattet sind. In neun Isolatoren werden Wärmeschränke, Tiefkühler, Kühler, Zentrifugen, Mikroskope und Zubehör für Produktion und Mikrobiologie aufgenommen. Sie gewährleisten die für die Zellproduktion notwendigen Außenbedingungen (insbesondere Temperatur, CO₂ und Luftfeuchtigkeit).

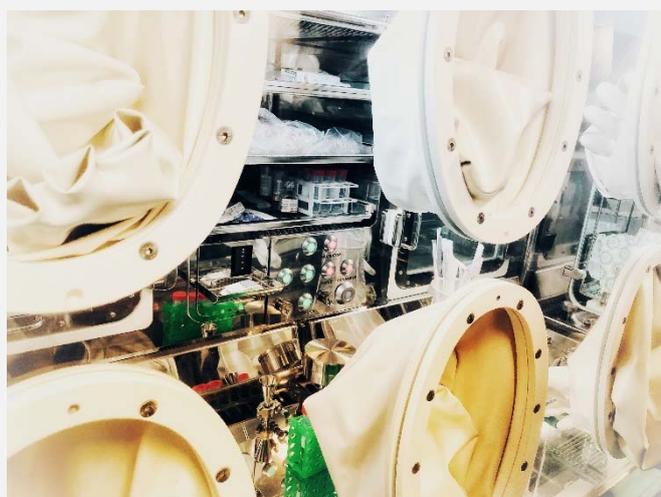
Vorteile der integrierten Isolatortechnologie sind eine vollständige Integration aller benötigten Materialien und Geräte in den Isolatoren, kein Zelltransfer; die Durchführung des Herstellungsprozesses innerhalb der Isolatoren und die Vermeidung von Transferprozessen für halbfertige Produkte.

In diesem Sinne ist jeder Isolator mit angedocktem Inkubator ein „Reinraum im Reinraum“. Durch die dezentrale Lagerung der 144 Inkubatoren können diese als abgeschlossenes System in einer GMP-Klasse D-Umgebung installiert werden, während sie intern als GMP-Klasse A validiert werden, der höchsten Reinraumstufe.

Schleusen mit Alpha-Beta-Ports

Alle für die Zellkultivierung erforderlichen Materialien gelangen über dekontaminierte Schleusen in die Isolatoren, wobei spezielle Übergabeluken zum Einsatz kommen. Sie ähneln den aus den Andockmanövern der Weltraumstation ISS bekannten Transfer-schleusen, bei der Inkubatoren über einen Alpha-Beta-Port mit der Schleuse verbunden werden, um Komponenten kontaminationsfrei in den Isolator einzubringen und auszu-schleusen. Dabei werden zunächst die jeweils unsterilen Seiten miteinander verbunden, ehe der Austausch der Zellkulturen im sterilen Bereich erfolgt. Charakteristisches Merkmal der Ports ist, dass die Tür des Alpha-Ports nicht geöffnet werden kann, wenn kein Beta-Part korrekt angedockt wurde und dass gleichzeitig der Beta-Part nicht abgedockt werden kann, solange die Alpha-Tür noch geöffnet ist.

ABBILDUNG 2: ISOLATOR (LS), INKUBATOR (RS)

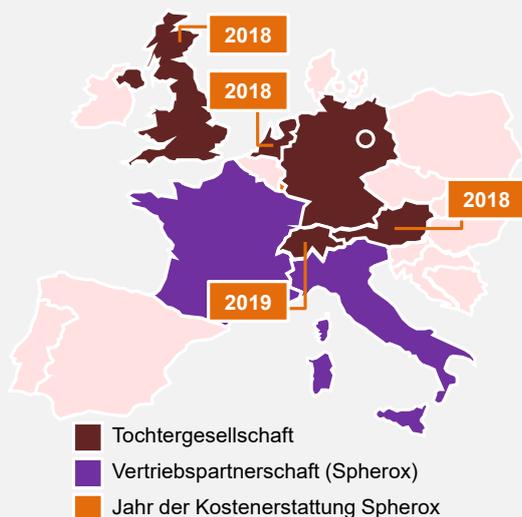


QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

Erhebliches Marktvolumen in Deutschland und der EU

Die Arthroskopie des Kniegelenks ist ein minimal-invasiver chirurgischer Eingriff, bei dem der Gelenkinnenraum mit einer Kamera untersucht und behandelt wird. In Deutschland werden pro Jahr rund 425.000 Arthroskopien am Kniegelenk durchgeführt. Davon entfallen etwa 390.000 Eingriffe auf Verschleißerscheinungen (degenerativ) und 35.000 Eingriffe auf spontane Verletzungen (meist Unfälle). Etwa die Hälfte aller Arthroskopien bezieht sich auf Knorpelschäden, wovon laut Unternehmensaussagen etwa 10% für eine Behandlung durch CO.DON geeignet sind. In Deutschland liegt das von CO.DON adressierte Marktvolumen mithin bei etwa 20.000 Behandlungen pro Jahr. Bei einer Einwohnerzahl von 82,2 Mio. bedeutet dies, dass in Deutschland pro Jahr etwa 0,025% der Bevölkerung eine Behandlung mit Spherrox erhalten könnten. Hochgerechnet auf die EU errechnet sich bei einer nach unserer Einschätzung ebenfalls konservativen Betrachtungsweise ein Potenzial von über 115.000 potenziellen Kniegelenksbehandlungen pro Jahr.

ABBILDUNG 3: STANDORTE



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

Deutlich höhere Preisannahmen im Ausland als im Inland

In Deutschland wird CO.DON chondrosphere nach unseren Schätzungen in einer Preisbandbreite von EUR 3.500 bis EUR 4.500 je Behandlung angeboten. Wir gehen davon aus, dass CO.DON im EU-Ausland einen Preis von durchschnittlich EUR 10.000 pro Behandlung erzielen wird. Überdies rechnen wir damit, dass CO.DON in Deutschland nach dem erfolgten Produktstart von Spherrox eine sukzessive Anhebung auf EUR 7.000 pro Behandlung durchsetzen wird, haben diese Anhebung jedoch nicht in unsere aktuelle Marktpotenzialanalyse eingearbeitet.

Per Saldo errechnen wir für Spherrox innerhalb der EU (inkl. der Schweiz) ein aktuelles Marktpotenzial von EUR 816 Mio.

TABELLE 3: MARKTPOTENZIAL EU UND SCHWEIZ

Deutschland		
Anzahl Kniearthroskopien pro Jahr		425.000
Anteil Kniearthroskopien, die Knorpelschäden aufdecken	%	50%
Anteil Kniearthroskopien mit Knorpelursachen, die mit autologen Chondrzyten-Implantaten behandelt werden können	%	10%
Marktpotenzial		21.250
Durchschnittliche Behandlungskosten	EUR	4.500
Marktvolumen Deutschland	EUR Mio.	96
EU-Ausland und Schweiz		
Anzahl Kniearthroskopien pro Jahr		2.400.000
Anteil Kniearthroskopien, die Knorpelschäden aufdecken	%	60%
Anteil Kniearthroskopien mit Knorpelursachen, die mit autologen Chondrzyten-Implantaten behandelt werden können	%	5%
Marktpotenzial		72.000
Durchschnittliche Behandlungskosten	EUR	10.000
Marktvolumen EU-Ausland und Schweiz	EUR Mio.	720
Marktvolumen EU und Schweiz	EUR Mio.	816

QUELLE: IMS HEALTH (2015), HJELLE ET AL. (2002), WIDUCHOWSKI ET AL. (2007), SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Umsätze	EUR Mio.	1,8	2,1	2,3	2,7	3,6	4,5	5,1
YoY	%	15,2%	22,4%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%	13,6%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,2	0,2	1,4	1,0	0,5	0,5	0,2
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	2,0	2,3	3,7	3,7	4,1	4,9	5,3
YoY	%	20,8%	20,0%	56,8%	0,9%	10,2%	20,7%	7,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-1,0	-0,7	-1,4	-1,4	-1,4	-0,7	-0,6
in % der Gesamtleistung	%	-51,0%	-28,5%	-37,0%	-36,8%	-33,0%	-13,3%	-11,9%
Rohertrag	EUR Mio.	1,0	1,7	2,3	2,3	2,7	4,3	4,7
YoY	%	-26,5%	74,9%	38,2%	1,2%	16,8%	56,3%	8,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,4	-1,7	-1,8	-2,1	-2,8	-3,6	-3,7
in % der Gesamtleistung	%	-70,6%	-71,0%	-48,0%	-57,0%	-68,1%	-73,3%	-70,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-1,1	-1,3	-1,4	-2,5	-2,4	-2,9	-3,6
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
EBIT	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
YoY	%	59,0%	-15,2%	-29,3%	134,5%	11,8%	-7,0%	15,4%
in % der Gesamtleistung	%	-86,5%	-61,1%	-27,6%	-64,1%	-65,0%	-50,1%	-54,0%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
in % der Gesamtleistung	%	-85,4%	-60,9%	-27,4%	-64,0%	-65,5%	-50,4%	-54,1%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
in % der Gesamtleistung	%	-85,7%	-61,1%	-27,4%	-64,1%	-65,6%	-50,5%	-54,2%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	11,9	13,1	7,1	10,7	11,1	13,7	16,2
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	11,9	13,1	7,1	10,7	11,1	13,7	16,2
EPS	EUR	-0,14	-0,11	-0,14	-0,22	-0,24	-0,18	-0,18
EPS (verwässert)	EUR	-0,14	-0,11	-0,14	-0,22	-0,24	-0,18	-0,18

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsätze	EUR Mio.	5,6	6,0	5,7	6,9	6,2	10,0	16,9
YoY	%	10,1%	6,5%	-5,2%	21,3%	-9,1%	59,7%	69,5%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,3	0,6	0,9	0,2	0,2
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	5,7	6,3	6,0	7,5	7,1	10,2	17,1
YoY	%	7,7%	10,0%	-4,5%	25,2%	-5,3%	43,1%	68,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	-0,9	-1,6
in % der Gesamtleistung	%	-12,8%	-10,5%	-11,0%	-7,4%	-9,6%	-8,6%	-9,3%
Rohertrag	EUR Mio.	5,0	5,6	5,3	6,9	6,4	9,3	15,5
YoY	%	6,7%	12,7%	-5,0%	30,2%	-7,5%	44,6%	66,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	-4,6	-6,4	-7,0	-8,6	-8,9	-10,7	-8,1
in % der Gesamtleistung	%	-80,5%	-102,1%	-117,7%	-114,2%	-125,4%	-105,1%	-47,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-3,8	-5,9	-6,1	-7,0	-7,6	-8,4	-9,4
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9
EBIT	EUR Mio.	-3,6	-7,0	-8,6	-9,4	-11,0	-10,7	-2,9
YoY	%	27,6%	91,3%	22,7%	10,4%	16,0%	-2,8%	-72,6%
in % der Gesamtleistung	%	-64,0%	-111,3%	-143,0%	-126,1%	-154,4%	-104,9%	-17,1%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	-0,1	3,6	-3,7	-3,6	-2,2	-0,2
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-3,6	-7,1	-5,0	-13,2	-14,6	-12,9	-3,1
in % der Gesamtleistung	%	-64,0%	-112,5%	-83,5%	-175,7%	-205,5%	-126,6%	-18,1%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	-1,3	0,5	0,7	0,0	0,5
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-3,7	-7,1	-6,3	-12,6	-13,9	-12,9	-2,6
in % der Gesamtleistung	%	-64,0%	-112,5%	-104,8%	-168,6%	-195,4%	-126,6%	-15,0%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	16,2	19,5	20,0	24,3	32,3	43,7	43,7
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	16,2	19,5	22,0	24,3	43,7	43,7	43,7
EPS	EUR	-0,23	-0,36	-0,31	-0,52	-0,43	-0,29	-0,06
EPS (verwässert)	EUR	-0,23	-0,36	-0,28	-0,52	-0,32	-0,29	-0,06
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN				*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS				

Segmente, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Anzahl der Transplantationen		620	762	849	950	1.085	1.223	1.240
Deutschland		471	636	805	920	1.083	1.223	1.230
Ausland		149	126	44	30	2	0	10
davon A-Länder		149	126	44	30	2	0	10
davon B-Länder		0	0	0	0	0	0	0
davon C-Länder		0	0	0	0	0	0	0
YoY		12,9%	22,9%	11,4%	11,9%	14,2%	12,7%	1,4%
Deutschland		36,1%	35,0%	26,6%	14,3%	17,7%	12,9%	0,6%
Ausland		-26,6%	-15,4%	-65,1%	-31,8%	-93,3%	-100,0%	n/a
davon A-Länder		-26,6%	-15,4%	-65,1%	-31,8%	-93,3%	-100,0%	n/a
davon B-Länder		n/a						
davon C-Länder		n/a						
Kosten je Transplantat	EUR	2.827	2.815	2.728	2.835	3.338	3.660	4.102
Deutschland	EUR	2.624	2.621	2.657	2.815	3.335	3.649	4.078
Ausland	EUR	n/a						
davon A-Länder	EUR	n/a						
davon B-Länder	EUR	n/a						
davon C-Länder	EUR	n/a						
Umsatz	EUR Mio.	1,8	2,1	2,3	2,7	3,6	4,5	5,1
Deutschland	EUR Mio.	1,2	1,7	2,1	2,6	3,6	4,5	5,0
Ausland	EUR Mio.	0,5	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1
davon A-Länder	EUR Mio.	n/a						
davon B-Länder	EUR Mio.	n/a						
davon C-Länder	EUR Mio.	n/a						
Erlöse aus CMO	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	15,2%	22,4%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%	13,6%
Deutschland	%	32,1%	34,9%	28,3%	21,1%	39,5%	23,6%	12,4%
Ausland	%	-11,8%	-7,5%	-63,0%	-41,8%	-90,3%	30,0%	438,5%
davon A-Länder	%	n/a						
davon B-Länder	%	n/a						
davon C-Länder	%	n/a						
Erlöse aus CMO	%	n/a						
Umsatzanteil	%	100,0%						
Deutschland	%	70,5%	77,7%	92,4%	96,2%	99,7%	99,7%	98,6%
Ausland	%	29,5%	22,3%	7,6%	3,8%	0,3%	0,3%	1,4%
davon A-Länder	%	n/a						
davon B-Länder	%	n/a						
davon C-Länder	%	n/a						
Erlöse aus CMO	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Segmente, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020	2021e	2022e
Anzahl der Transplantationen		1.680	1.850	1.790	1.695	1.147	1.919	2.769
Deutschland		1.680	1.850	1.780	1.615	885	1.678	2.097
Ausland		0	0	10	80	262	242	672
davon A-Länder		0	0	10	80	180	152	520
davon B-Länder		0	0	0	0	82	90	152
davon C-Länder		0	0	0	0	0	0	0
YoY		35,5%	10,1%	-3,2%	-5,3%	-32,3%	67,3%	44,3%
Deutschland		36,6%	10,1%	-3,8%	-9,3%	-45,2%	89,6%	25,0%
Ausland		-100,0%	n/a	n/a	700,0%	227,8%	-7,9%	178,1%
davon A-Länder		-100,0%	n/a	n/a	700,0%	125,0%	-15,8%	243,2%
davon B-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,5%	68,3%
davon C-Länder		n/a						
Kosten je Transplantat	EUR	3.332	3.224	3.158	4.045	5.433	5.187	6.095
Deutschland	EUR	3.332	3.116	3.500	3.750	4.000	4.250	4.500
Ausland	EUR	n/a	n/a	10.000	n/a	n/a	n/a	n/a
davon A-Länder	EUR	n/a	n/a	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
davon B-Länder	EUR	n/a	n/a	0	8.000	8.500	9.000	9.500
davon C-Länder	EUR	n/a	n/a	0	0	0	0	0
Umsatz	EUR Mio.	5,6	6,0	5,7	6,9	6,2	10,0	16,9
Deutschland	EUR Mio.	5,6	5,8	5,6	6,1	3,5	7,1	9,4
Ausland	EUR Mio.	0,0	0,2	0,1	0,8	2,5	2,3	6,6
davon A-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	0,1	0,8	1,8	1,5	5,2
davon B-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	0,0	0,0	0,7	0,8	1,4
davon C-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus CMO	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5	0,8
YoY	EUR Mio.	10,1%	6,5%	-5,2%	21,3%	-9,1%	59,7%	69,5%
Deutschland		11,6%	3,0%	-3,6%	9,0%	-41,5%	101,4%	32,4%
Ausland	%	-100,0%	n/a	-50,0%	700,0%	212,3%	-7,0%	185,6%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	700,0%	125,0%	-15,8%	243,2%
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	15,9%	77,7%
davon C-Länder	%	n/a						
Erlöse aus CMO	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	157,7%	60,0%
Umsatzanteil		100,0%						
Deutschland	%	100,0%	96,6%	98,2%	88,3%	56,8%	71,6%	55,9%
Ausland	%	0,0%	3,4%	1,8%	11,7%	40,1%	23,4%	39,3%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	1,8%	11,7%	28,9%	15,2%	30,8%
davon B-Länder	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	11,2%	8,1%	8,5%
davon C-Länder	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Erlöse aus CMO	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	5,0%	4,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS

Bilanz (Aktiva), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,0	0,9	0,8	0,8	1,1	1,1	1,5
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,8	0,7	0,7	0,6	0,9	0,9	1,4
davon Gebäude und Grundstücke	EUR Mio.	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
davon Labor und technische Ausrüstung	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,6
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5
davon kumulierte Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Leasing	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	2,0	2,1	2,1	4,3	2,2	5,0	6,5
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
in % der Umsätze	EUR Mio.	2,2%	2,7%	3,6%	2,8%	2,4%	2,4%	2,8%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,6	0,5	0,4	0,4
DSO	d	40	36	39	86	48	34	32
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,4	0,8	0,5	0,2	0,2
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	1,6	1,7	1,3	2,8	1,2	4,3	5,7
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	3,0	3,1	3,0	5,2	3,4	6,1	8,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020	2021e	2022e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,5	5,2	15,5	18,4	17,7	17,2	16,6
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,5	1,0	0,3	0,3	0,4
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,4	5,1	14,8	17,3	17,3	16,7	16,2
davon Gebäude und Grundstücke	EUR Mio.	0,2	0,2	11,8	14,5	14,5	14,3	14,2
davon Labor und technische Ausrüstung	EUR Mio.	0,6	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	EUR Mio.	0,5	0,6	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon kumulierte Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Leasing	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	2,8	2,8	2,4	2,0
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	2,7	13,7	12,0	6,4	11,3	17,7	18,7
Vorräte	EUR Mio.	0,1	0,4	0,2	0,5	0,5	0,9	1,1
in % der Umsätze	EUR Mio.	2,1%	6,3%	4,0%	7,1%	7,6%	9,2%	6,8%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,5	0,6	1,0	1,3	1,3	3,5	5,0
DSO	d	33	35	62	70	77	128	106
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	2,0	2,6	10,2	4,0	9,1	12,8	12,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,2	18,9	27,4	24,8	29,0	34,9	35,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS

Bilanz (Passiva), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	1,8	2,4	2,5	4,0	1,8	4,3	6,4
EK-Quote	%	61,1%	78,7%	83,2%	77,5%	52,7%	70,6%	79,1%
Grundkapital	EUR Mio.	11,9	13,1	7,1	10,7	11,1	13,7	16,2
Kapitalrücklage	EUR Mio.	21,2	22,0	0,0	0,4	0,4	2,8	5,2
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-/Verlustvortrag	EUR Mio.	-31,3	-32,7	-4,6	-7,0	-9,7	-12,2	-15,1
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	1,0	0,4	0,3	0,7	1,0	1,1	0,5
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0						
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,3	0,2	0,4	0,6	0,6	1,1
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3	0,9
in % der Umsätze	%	4,5%	8,7%	6,9%	13,1%	11,9%	7,4%	16,8%
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	3,0	3,1	3,0	5,2	3,4	6,1	8,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Passiva), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020	2021e	2022e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	2,8	16,2	12,7	11,5	20,6	7,8	5,2
EK-Quote	%	65,2%	85,4%	46,2%	46,4%	71,1%	22,2%	14,7%
Grundkapital	EUR Mio.	16,2	19,5	20,0	24,3	43,7	43,7	43,7
Kapitalrücklage	EUR Mio.	5,2	22,5	24,2	31,4	34,9	34,9	34,9
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-/Verlustvortrag	EUR Mio.	-18,7	-25,8	-31,5	-44,2	-58,0	-70,9	-73,5
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,7	1,7	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	8,9	9,8	5,5	15,0	15,0
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	3,4	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	8,9	9,8	2,1	15,0	15,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,8	1,1	5,9	3,6	2,0	12,1	15,2
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	8,0	10,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,6	0,8	1,5	1,0	0,6	1,5	2,4
in % der Umsätze	%	10,8%	13,4%	26,5%	14,8%	10,0%	15,3%	14,3%
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,3	1,1	1,5	1,3	1,5	1,6
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	1,2	1,0	0,0	1,2	1,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,2	18,9	27,4	24,8	29,0	34,9	35,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN				*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS				

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	34%	30%	28%	15%	33%	17%	19%
Immaterielles Vermögen	%	8%	8%	6%	3%	7%	3%	2%
Sachanlagevermögen	%	25%	22%	22%	12%	26%	14%	17%
davon Gebäude und Grundstücke	%	19%	17%	15%	8%	11%	5%	4%
davon Labor und technische Ausrüstung	%	2%	2%	2%	1%	6%	3%	7%
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	%	4%	4%	5%	3%	10%	6%	7%
davon Unfertige Bauten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon kumulierte Abschreibungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon Leasing	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Finanzanlagevermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristiges Vermögen	%	66%	68%	70%	84%	65%	82%	80%
Vorräte	%	1%	2%	3%	1%	3%	2%	2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	6%	7%	8%	12%	14%	7%	6%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	3%	2%	13%	15%	13%	3%	2%
Geleistete Anzahlungen	%	2%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Wertpapiere	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	53%	57%	45%	55%	35%	70%	71%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	2%	2%	1%	2%	1%	1%
Bilanzsumme	%	100%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020	2021e	2022e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	35%	27%	56%	74%	61%	49%	47%
Immaterielles Vermögen	%	3%	1%	2%	4%	1%	1%	1%
Sachanlagevermögen	%	32%	27%	54%	70%	59%	48%	46%
davon Gebäude und Grundstücke	%	6%	1%	43%	58%	50%	41%	40%
davon Labor und technische Ausrüstung	%	14%	2%	0%	0%	0%	0%	0%
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	%	13%	3%	11%	0%	0%	0%	0%
davon Unfertige Bauten	%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%
davon kumulierte Abschreibungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon Leasing	%	0%	0%	0%	11%	10%	7%	6%
Finanzanlagevermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristiges Vermögen	%	64%	72%	44%	26%	39%	51%	53%
Vorräte	%	3%	2%	1%	2%	2%	3%	3%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	12%	3%	4%	5%	5%	10%	14%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	2%	1%	2%	2%	1%	1%	1%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Wertpapiere	%	0%	53%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	47%	14%	37%	16%	31%	37%	34%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN				*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS				

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PASSIVA								
Eigenkapital	%	61%	79%	83%	78%	53%	71%	79%
Grundkapital	%	395%	428%	238%	206%	323%	226%	200%
Kapitalrücklage	%	701%	716%	0%	7%	12%	45%	65%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsrücklagen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn-/Verlustvortrag	%	-1035%	-1066%	-155%	-136%	-282%	-201%	-186%
Jahresüberschuss	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuerrückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
Sonstige Rückstellungen	%	33%	12%	9%	14%	29%	19%	6%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0%						
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	5%	9%	8%	9%	18%	10%	13%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	3%	6%	5%	7%	13%	5%	11%
Erhaltene Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	3%	3%	2%	2%	5%	4%	3%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020	2021e	2022e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	65%	85%	46%	46%	71%	22%	15%
Grundkapital	%	383%	103%	73%	98%	151%	125%	124%
Kapitalrücklage	%	124%	119%	88%	127%	120%	100%	99%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsrücklagen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn-/Verlustvortrag	%	-442%	-136%	-115%	-178%	-200%	-203%	-208%
Jahresüberschuss	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuerrückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Rückstellungen	%	16%	9%	0%	0%	3%	0%	0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	32%	39%	19%	43%	42%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	12%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	32%	39%	7%	43%	42%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	19%	6%	22%	14%	7%	35%	43%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	3%	0%	0%	23%	28%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	14%	4%	5%	4%	2%	4%	7%
Erhaltene Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	4%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	5%	1%	4%	6%	5%	4%	5%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	4%	4%	0%	3%	3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS

Cashflow-Statement, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
Abschreibungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	-0,4	0,2	0,1	0,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	-0,4	0,3	0,3	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,5	-0,6	-0,1	0,4	0,3	0,2	-0,6
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	0,5
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-1,2	-1,8	-1,4	-2,3	-1,6	-1,8	-3,0
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,5	-0,2	-0,8
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	-1,3
Free Cashflow	EUR Mio.	-1,3	-1,9	-1,5	-2,4	-2,1	-1,9	-4,3
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	1,2	-6,0	3,6	0,4	2,6	2,5
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,8	-22,0	0,4	0,0	2,4	2,5
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,1	0,0	29,1	0,0	0,0	0,0	0,8
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,1	2,0	1,1	3,9	0,5	5,0	5,8
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-1,2	0,1	-0,4	1,5	-1,6	3,1	1,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	2,8	1,6	1,7	1,3	2,8	1,2	4,3
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	1,6	1,7	1,3	2,8	1,2	4,3	5,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020	2021e	2022e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-3,7	-7,1	-6,3	-12,6	-13,9	-12,9	-2,6
Abschreibungen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	-0,3	0,2	-0,3	0,0	-0,4	-0,2
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4	0,0	-2,2	-1,4
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	-0,4	0,0	0,1	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	1,0	-1,7	0,0	0,9	-0,9	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	1,2	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,3	0,3	1,5	0,9	-8,2	13,9	1,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	1,2	-1,2	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-3,0	3,2	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-3,6	-5,9	-8,1	-9,5	-21,1	-0,5	-2,3
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,4	-0,5	0,8	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,2	-4,0	-10,4	-3,3	-0,9	-0,3	-0,4
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	3,5	-0,1	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,2	-4,0	-7,4	-3,9	-0,1	-0,4	-0,4
Free Cashflow	EUR Mio.	-3,8	-9,8	-15,6	-13,4	-21,3	-0,9	-2,7
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	3,2	0,5	4,3	19,4	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	17,2	1,8	7,2	3,5	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,9	-0,9	3,4	4,6	2,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	10,0	-3,3	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,0	20,5	13,2	7,2	26,3	4,6	2,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-3,8	10,6	-2,4	-6,2	5,1	3,7	-0,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	5,7	2,0	12,6	10,2	4,0	9,1	12,8
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	2,0	12,6	10,2	4,0	9,1	12,8	12,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS

Auf einen Blick I, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	1,8	2,1	2,3	2,7	3,6	4,5	5,1
Rohertrag	EUR Mio.	1,0	1,7	2,3	2,3	2,7	4,3	4,7
EBITDA	EUR Mio.	-1,6	-1,3	-0,9	-2,2	-2,5	-2,3	-2,6
EBIT	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
EBT	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5	-2,9
Anzahl Mitarbeiter		30	35	39	45	52	63	63
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	1,47	2,95	2,45	1,38	1,66	3,82	3,44
Kurs Tief	EUR	0,71	0,78	0,72	0,72	0,70	1,16	1,86
Kurs Durchschnitt	EUR	1,07	1,91	1,43	1,02	0,95	2,47	2,53
Kurs Schlusskurs	EUR	1,04	2,25	0,87	0,93	1,54	2,35	2,75
EPS	EUR	-0,14	-0,11	-0,14	-0,22	-0,24	-0,18	-0,18
BVPS	EUR	0,15	0,18	0,35	0,38	0,16	0,31	0,40
CFPS	EUR	-0,10	-0,14	-0,20	-0,22	-0,14	-0,13	-0,18
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-89,3%	-61,1%	-37,1%	-83,1%	-68,4%	-50,6%	-51,3%
EBIT-Marge	%	-96,5%	-66,9%	-43,8%	-88,4%	-73,5%	-55,3%	-56,2%
EBT-Marge	%	-95,3%	-66,7%	-43,5%	-88,3%	-74,0%	-55,6%	-56,3%
Netto-Marge	%	-95,7%	-66,8%	-43,5%	-88,4%	-74,1%	-55,7%	-56,3%
FCF-Marge	%	-72,6%	-86,8%	-63,9%	-89,5%	-58,7%	-42,5%	-84,2%
ROE	%	-90,8%	-59,3%	-40,7%	-59,4%	-148,0%	-58,2%	-44,7%
NWC/Umsatz	%	9,0%	4,6%	8,0%	13,9%	4,0%	4,6%	-5,2%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	58,4	61,3	59,4	59,8	69,7	71,0	80,7
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-56,4	-41,0	-26,0	-52,9	-51,2	-39,3	-45,4
Capex/Umsatz	%	1,3%	1,7%	5,7%	4,5%	12,7%	4,1%	15,4%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	15,2%	22,4%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%	13,6%
Rohertrag	%	-26,5%	74,9%	38,2%	1,2%	16,8%	56,3%	8,7%
EBITDA	%	64,8%	-16,3%	-34,5%	160,8%	10,6%	-8,6%	15,3%
EBIT	%	59,0%	-15,2%	-29,3%	134,5%	11,8%	-7,0%	15,4%
EBT	%	81,7%	-14,4%	-29,6%	136,2%	12,7%	-7,1%	14,9%
Nettoergebnis	%	81,7%	-14,6%	-29,6%	136,1%	12,7%	-7,1%	14,9%
EPS	%	81,7%	-22,3%	30,1%	57,4%	8,2%	-24,8%	-2,7%
CFPS	%	29,8%	37,8%	40,5%	11,4%	-35,7%	-8,0%	41,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020	2021e	2022e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	5,6	6,0	5,7	6,9	6,2	10,0	16,9
Rohertrag	EUR Mio.	5,0	5,6	5,3	6,9	6,4	9,3	15,5
EBITDA	EUR Mio.	-3,4	-6,7	-7,8	-8,6	-10,1	-9,8	-2,0
EBIT	EUR Mio.	-3,6	-7,0	-8,6	-9,4	-11,0	-10,7	-2,9
EBT	EUR Mio.	-3,6	-7,1	-5,0	-13,2	-14,6	-12,9	-3,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	-3,7	-7,1	-6,3	-12,6	-13,9	-12,9	-2,6
Anzahl Mitarbeiter		70	92	92	96	102	100	115
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	3,40	12,31	9,19	5,46	2,88	1,49	
Kurs Tief	EUR	2,21	2,86	3,18	1,87	0,83	0,86	
Kurs Durchschnitt	EUR	2,86	7,14	5,94	3,53	1,45	1,25	
Kurs Schlusskurs	EUR	2,73	6,89	3,30	1,87	1,24	1,03	1,03
EPS	EUR	-0,23	-0,36	-0,31	-0,52	-0,43	-0,29	-0,06
BVPS	EUR	0,17	0,83	0,63	0,47	0,64	0,18	0,12
CFPS	EUR	-0,22	-0,30	-0,41	-0,39	-0,66	-0,01	-0,05
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							3,80
Performance bis Kursziel	%							268,9%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-60,9%	-112,8%	-138,7%	-125,7%	-161,8%	-98,1%	-11,9%
EBIT-Marge	%	-65,2%	-117,0%	-151,4%	-137,8%	-175,8%	-107,0%	-17,3%
EBT-Marge	%	-65,1%	-118,2%	-88,4%	-191,9%	-234,0%	-129,1%	-18,3%
Netto-Marge	%	-65,2%	-118,3%	-111,0%	-184,2%	-222,5%	-129,1%	-15,2%
FCF-Marge	%	-67,6%	-165,0%	-275,6%	-195,3%	-341,1%	-9,2%	-16,2%
ROE	%	-132,2%	-43,6%	-49,5%	-109,7%	-67,3%	-165,9%	-49,3%
NWC/Umsatz	%	0,5%	2,7%	-5,3%	11,8%	18,9%	29,5%	22,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	80,0	64,8	61,5	71,4	61,1	99,6	146,8
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-52,1	-75,8	-93,0	-98,4	-107,4	-106,5	-25,4
Capex/Umsatz	%	3,2%	66,7%	184,4%	48,1%	13,9%	3,5%	2,2%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	10,1%	6,5%	-5,2%	21,3%	-9,1%	59,7%	69,5%
Rohertrag	%	6,7%	12,7%	-5,0%	30,2%	-7,5%	44,6%	66,9%
EBITDA	%	30,5%	97,6%	16,5%	9,9%	17,0%	-3,2%	-79,4%
EBIT	%	27,6%	91,3%	22,7%	10,4%	16,0%	-2,8%	-72,6%
EBT	%	27,4%	93,4%	-29,1%	163,4%	10,8%	-11,8%	-76,0%
Nettoergebnis	%	27,4%	93,3%	-11,1%	101,3%	9,8%	-7,3%	-80,1%
EPS	%	27,4%	61,0%	-13,6%	65,9%	-17,3%	-31,6%	-80,1%
CFPS	%	21,6%	35,4%	34,6%	-3,5%	67,2%	-98,1%	327,2%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN				*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS				

Auf einen Blick II, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,0	0,9	0,8	0,8	1,1	1,1	1,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	2,0	2,1	2,1	4,4	2,3	5,0	6,6
Eigenkapital	EUR Mio.	1,8	2,4	2,5	4,0	1,8	4,3	6,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,2	0,7	0,5	1,2	1,6	1,8	1,7
EK-Quote	%	61,1%	78,7%	83,2%	77,5%	52,7%	70,6%	79,1%
Gearing	%	-86,7%	-72,0%	-53,7%	-70,8%	-66,3%	-99,5%	-89,5%
Net Working Capital	EUR Mio.	0,2	0,1	0,2	0,4	0,1	0,2	-0,3
Asset Turnover	x	0,6	0,7	0,8	0,5	1,1	0,7	0,6
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	11.949	13.144	7.109	10.663	11.108	13.722	16.217
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	17,6	38,8	17,4	14,7	18,4	52,4	55,8
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	8,5	10,3	5,1	7,7	7,8	15,9	30,2
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	12,8	25,1	10,2	10,9	10,6	33,9	41,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	12,4	29,6	6,2	9,9	17,1	32,2	44,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-1,6	-1,7	-1,3	-2,8	-1,2	-4,3	-5,7
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	16,0	37,0	16,1	11,9	17,2	48,2	50,0
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	10,1	12,0	6,5	10,5	9,0	20,2	35,9
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	14,4	26,8	11,5	13,7	11,8	38,2	46,8
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	14,0	31,3	7,5	12,8	18,3	36,5	50,3
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	9,11	17,27	6,94	4,41	4,76	10,76	9,84
EV/Umsatz Tief	x	5,75	5,59	2,79	3,90	2,48	4,51	7,06
EV/Umsatz Durchschnitt	x	8,21	12,51	4,96	5,09	3,25	8,53	9,20
EV/Umsatz Schlusskurs	x	8,00	14,60	3,25	4,74	5,06	8,16	9,90
EV/EBITDA Hoch	x	n/a						
EV/EBITDA Tief	x	n/a						
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a						
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a						
EV/EBIT Hoch	x	n/a						
EV/EBIT Tief	x	n/a						
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a						
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a						
KGV Hoch	x	n/a						
KGV Tief	x	n/a						
KGV Durchschnitt	x	n/a						
KGV Schlusskurs	x	n/a						
KBV Schlusskurs	x	6,7	12,2	2,5	2,5	9,4	7,5	7,0
FCF-Yield	%	-10,2%	-6,3%	-23,9%	-24,3%	-12,4%	-5,9%	-9,6%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick II, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017*	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,5	5,2	15,5	18,4	17,7	17,2	16,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	2,8	13,8	12,0	6,4	11,3	17,7	18,7
Eigenkapital	EUR Mio.	2,8	16,2	12,7	11,5	20,6	7,8	5,2
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,5	2,8	14,8	13,3	8,4	27,1	30,2
EK-Quote	%	65,2%	85,4%	46,2%	46,4%	71,1%	22,2%	14,7%
Gearing	%	-71,6%	-16,3%	-73,2%	-35,1%	-27,8%	-62,0%	-39,9%
Net Working Capital	EUR Mio.	0,0	0,2	-0,3	0,8	1,2	2,9	3,7
Asset Turnover	x	1,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,5
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	16.217	19.461	20.024	24.296	32.256	43.729	43.729
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	55,1	239,6	184,0	132,7	92,9	65,2	
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	35,8	55,7	63,7	45,4	26,8	37,6	
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	46,4	139,0	118,9	85,8	46,8	54,7	
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	44,3	134,1	66,1	45,4	40,0	45,0	45,0
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-2,0	-2,6	-9,3	-4,0	-5,7	-4,8	-2,1
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	53,2	236,9	174,6	128,5	87,1	60,2	
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	37,8	58,3	72,8	49,4	32,4	42,3	
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	48,4	141,6	128,1	89,7	52,4	59,4	
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	46,3	136,7	75,2	49,4	45,6	49,7	47,0
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	9,50	39,72	30,88	18,74	13,97	6,05	n/a
EV/Umsatz Tief	x	6,76	9,78	12,88	7,20	5,19	4,25	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	8,64	23,74	22,65	13,08	8,40	5,96	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	8,26	22,92	13,30	7,20	7,32	5,00	2,78
EV/EBITDA Hoch	x	n/a						
EV/EBITDA Tief	x	n/a						
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a						
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a						
EV/EBIT Hoch	x	n/a						
EV/EBIT Tief	x	n/a						
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a						
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a						
KGV Hoch	x	n/a						
KGV Tief	x	n/a						
KGV Durchschnitt	x	n/a						
KGV Schlusskurs	x	n/a						
KBV Schlusskurs	x	16,0	8,3	5,2	3,9	1,9	5,8	8,7
FCF-Yield	%	-8,6%	-7,3%	-23,6%	-29,5%	-53,2%	-2,0%	-6,1%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS

Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	Terminal year
Umsatz	%	10,0	16,9	27,1	35,2	43,8	50,6	55,1	57,4	58,3	58,6	58,5	58,4	58,2	58,0	57,8	57,7
YoY	EUR Mio.	59,7%	69,5%	60,3%	30,0%	24,5%	15,6%	8,8%	4,2%	1,6%	0,4%	-0,1%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%
EBIT	EUR Mio.	-10,7	-2,9	0,9	7,1	15,0	17,6	19,5	20,7	21,4	21,8	22,1	22,4	22,7	23,0	23,3	23,1
EBIT-Marge	EUR Mio.	-107,0%	-17,3%	3,5%	20,1%	34,2%	34,8%	35,4%	36,0%	36,6%	37,2%	37,8%	38,4%	39,0%	39,6%	40,2%	40,0%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,5	0,0	-0,8	-1,8	-1,8	-2,0	-2,1	-5,3	-5,5	-5,5	-5,6	-5,7	-5,7	-5,8	-5,8
Steuerquote (τ)	%	0,0%	17,9%	-3,1%	10,7%	11,8%	10,0%	10,0%	10,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	-10,7	-2,4	1,0	6,3	13,2	15,9	17,6	18,6	16,0	16,4	16,6	16,8	17,0	17,2	17,4	17,3
Reinvestment	EUR Mio.	-1,2	-0,3	-0,3	0,5	0,8	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	1,1
FCFF	EUR Mio.	-11,9	-2,7	0,7	6,8	14,0	15,6	17,3	18,3	15,7	16,1	16,3	16,5	16,7	16,9	17,1	18,4
WACC	%	8,7%	8,5%	8,4%	8,3%	8,3%	7,9%	7,5%	7,1%	6,7%	6,3%	5,9%	5,5%	5,1%	4,7%	4,7%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	100,0%	108,5%	117,5%	78,8%	72,8%	67,5%	62,8%	58,7%	55,0%	51,8%	48,9%	46,3%	44,1%	42,1%	40,2%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-11,9	-2,9	0,8	5,4	10,2	10,5	10,8	10,7	8,6	8,3	8,0	7,7	7,4	7,1	6,9	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	5,0%															
Terminal Cost of capital	%	4,7%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	70,3															
in % des Enterprise Value	%	44,5%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-8,6															
in % des Enterprise Value	%	-5,4%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	96,3															
in % des Enterprise Value	%	60,9%															
Enterprise Value	EUR Mio.	158,0															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0															
Liquidität	EUR Mio.	6,3															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	164,4															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	43,7															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	3,80															
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 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 Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.**

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH/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:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
26.05.2021/07:45 Uhr	EUR 3,80/EUR 1,03	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
19.04.2021/08:30 Uhr	EUR 3,80/EUR 0,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
21.01.2021/09:10 Uhr	EUR 3,80/EUR 1,29	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
22.10.2020/08:50 Uhr	EUR 3,90/EUR 0,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
15.09.2020/08:15 Uhr	EUR 3,90/EUR 1,03	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
20.05.2020/12:45 Uhr	EUR 3,90/EUR 1,19	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
07.05.2020/08:50 Uhr	EUR 3,90/EUR 1,42	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 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. 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 Interessenskonflikten 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 26.05.2021 um 07:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 1,03.