

# Erlebnis Akademie

Reuters: EADG.DE

Bloomberg: EAD GY

## Neunmonatszahlen belegen Cashflow-Stärke

### Nach 9M/2020 operative Cashflows in Höhe von EUR 5,6 Mio.

Nachdem die wesentlichen Eckdaten – Umsatz EUR 13,384 Mio. (Vj. EUR 13,548 Mio., -1,2% YoY) und operatives Ergebnis EUR 2,918 Mio. (Vj.: EUR 3,128 Mio., -6,7% YoY) – der ersten neun Monate 2020 in einer Vorabmeldung bereits Anfang November bekannt gegeben worden waren, richtete sich unser Fokus auf die Bilanzstruktur und die Cashflow-Entwicklung. In der Bilanz fällt zunächst eine nahezu konstante Nettoverschuldung von EUR 15,366 Mio. (Vj.: EUR 14,039 Mio.) ins Auge, obwohl allein in diesem Jahr Investitionen in die Errichtung der Baumwipfelpfade Usedom und Elsass in Höhe von EUR 7,767 Mio. getätigt wurden. Ebenfalls bemerkenswert ist nach unserer Einschätzung die Entwicklung der operativen Cashflows in Höhe von EUR 5,646 Mio. Sie belegt nach unserer Einschätzung die hohe operative Stärke trotz Pandemiebedingungen, wobei eak Baumwipfelpfade in einem Zeitraum von zehn bis 15 Jahren und damit nach unserer Einschätzung deutlich vor Ablauf der betrieblichen Nutzungsdauer abschreibt. Da in den kommenden Jahren immer mehr Baumwipfelpfade vollständig abgeschrieben sein werden, sollten sich diese stillen Reserven sukzessive auch ertragsseitig bemerkbar machen.

### Belastungen durch aktuelle Schließungen überschaubar

Aus unserer Sicht sind die aktuellen, behördlich verfügten Schließungen von Freiluftaktivitäten wie Baumwipfelpfade unangemessen. Das RKI stuft eine Übertragungswahrscheinlichkeit bzw. das Risiko, sich im Freien mit dem COVID-19-Virus zu infizieren, als sehr gering ein. Aus dem gleichen Grund wurde der Lockdown des Baumwipfelpfads Bachledka am 15.11.2020 bereits wieder zurückgenommen. Ungeachtet dessen führen die aktuellen Schließungen zu signifikant niedrigeren Betriebsausfällen als während der früh-sommerlichen Urlaubssaison.

### Guidance bestätigt

Die Guidance, wonach der Vorstand auf Konzernebene mit einem positiven Gesamtjahresergebnis rechnet, wurde bestätigt.

### Unverändertes Kursziel von EUR 20,00 – Buy

Wir bestätigen unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell ermitteltes Kursziel von EUR 20,00 je Aktie (Base Case-Szenario), wobei wir weiterhin Risikoprämien aus der COVID-19-Pandemie eingearbeitet haben. Sollten bis zum Frühjahr Impfstoffe zur Marktreife gebracht werden und damit die von den jeweiligen Behörden erlassenen Bewegungsbeschränkungen dauerhaft zurückgenommen werden, sind nach einer Normalisierung der Risikoaufschläge auch deutlich höhere Kursziele erreichbar. Diese Einschätzung wird auch durch eine Monte Carlo-Analyse bestätigt, in der wir alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt haben und Best- und Worst-Case-Werte des Eigenkapitals von EUR 11,20 bzw. 27,70 je Aktie ermitteln. Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Erlebnis Akademie AG.

**Rating:** Buy **Risiko:** Niedrig  
**Kurs:** EUR 13,40  
**Kursziel:** EUR 20,00 (unverändert)

WKN/ISIN: DE0001644565/164456

Indizes: -

Transparenzlevel: m:access (Freiverkehr Börse München)

Gewichtete Anzahl Aktien: 2,021 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 27,1 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~500 Stück

Jahresabschluss 2020: voraussichtlich April 2021

GuV (EUR Mio.)	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	16,5	15,9	20,0	20,6
EBITDA	6,3	5,1	6,6	6,9
EBIT	2,8	1,5	1,9	4,7
EBT	2,4	1,2	1,6	4,4
EAT	1,9	0,9	1,2	3,3

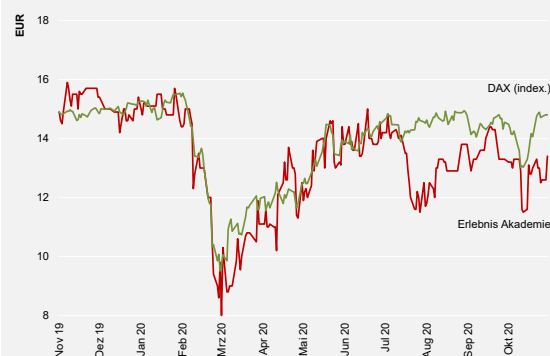
% der Umsätze	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA	38,2%	31,8%	32,8%	33,4%
EBIT	16,8%	9,6%	9,4%	22,8%
EBT	14,5%	7,7%	7,8%	21,4%
EAT	11,3%	5,8%	6,0%	16,2%

Je Aktie (EUR)	2019	2020e	2021e	2022e
EPS	0,57	0,28	0,37	1,02
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	9,17	9,63	10,23	11,89
Cashflow	2,38	2,24	2,34	2,68

Bilanz (%)	2019	2020e	2021e	2022e
EK-Quote	43%	43%	47%	55%
Gearing	76%	91%	77%	46%

Multiples (x)	2019	2020e	2021e	2022e
KGV	26,2	47,3	36,3	13,1
EV/Umsatz	2,7	2,8	2,1	1,8
EV/EBITDA	7,0	8,9	6,5	5,5
KBV	1,6	1,4	1,3	1,1

Guidance (EUR Mio.)	2020e	2021e	2022e
Umsatz	n/a	n/a	n/a
EBIT	>0	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

**Aktuelle Pipeline von Neubauten**

Im vergangenen Jahr wurde im slowenischen Standort Pohorje (Rogla) ein Baumwipfelpfad eröffnet. Beim fünften deutschen Standort auf der Insel Usedom (erwartete Capex: EUR 7,9 Mio.) wird nach dem Beginn der Bauarbeiten eine Fertigstellung im April 2021e avisiert. Beim Baumwipfelpfad im elsässischen Drachenbronn (erwartete Capex: EUR 5,4 Mio.) hat Angabe gemäß im September der Start der Bauarbeiten begonnen, so dass eine Eröffnung im Mai 2021e realistisch ist.

Sowohl für Neubauten als auch für Erweiterungen sind langwierige und komplizierte gutachterliche Stellungnahmen sowie behördliche Genehmigungsverfahren erforderlich, die eine Verschiebung oder Aufgabe eines Projektes zur Folge haben können. Die angegebene Projektpipeline ist daher als dynamisch und veränderlich anzusehen.

**TABELLE 1: GEPLANTE NEUBAUTEN VON BAUMWIPFELPFADEN (AKTUELLER STAND)**

Region	Standort	Projekt	Baubeginn (urspr.)	Aktueller Stand	Fertigstellung (erw.)
Deutschland	Usedom	Baumwipfelpfad	Q4/2019	in Bau	Q2/2021e
	Bad Doberan	Baumwipfelpfad	2020	Q3/2021e	2022e
Europäisches Ausland	Drachenbronn/Elsass (FRA)	Baumwipfelpfad	Q1/2020	in Bau	Q2/2021e
	Riga (LVA)	Baumwipfelpfad	Q1/2020	in Vorbereitung	202e
	Villafranca de Cordoba (ESP)	Baumwipfelpfad	2020/21	On Hold	n/a
	Bratislava (SVK)	Baumwipfelpfad	2020/21	On Hold	n/a
	Czarna Gora (POL)	Baumwipfelpfad	2020/21	in Vorbereitung	n/a
	Avondale Forest (IRE)	Baumwipfelpfad	2021	in Vorbereitung	n/a
	Bachledka (SLK)	Abenteuerewald		in Bau	2021e
	Krkonose (CZE)	Abenteuerewald		in Vorbereitung	2022e
	Drachenbronn/Elsass (FRA)	Abenteuerewald		in Planung	2022e
Übersee	Laurentides/Quebec (CDN)	Baumwipfelpfad	2020	2021e	2022e
	Laurentides/Quebec (CDN)	Abenteuerewald		in Planung	2023e

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Wir bestätigen unser Kursziel von EUR 20,00 für die Aktien der Erlebnis Akademie. Auf Sicht von 24 Monaten errechnet sich damit gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 13,40 ein Kurssteigerungspotenzial im Base-Case-Szenario von 49,3%. Wir bekräftigen unser Buy-Rating für die Aktien der Erlebnis Akademie AG.**

### 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 20,00 je Aktie wären die Aktien von Erlebnis Akademie mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 2: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ERLEBNIS AKADEMIE-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2020e	2021e	2022e	2022e	2020e	2021e	2022e	2022e
KGV	x	47,3x	36,3x	13,1x	12,1x	70,6x	54,2x	19,6x	18,0x
EV/Umsatz	x	2,8x	2,1x	1,8x	1,6x	3,7x	2,8x	2,5x	2,2x
EV/EBIT	x	8,9x	6,5x	5,5x	4,6x	11,5x	8,6x	7,5x	6,4x
KBV	x	1,4x	1,3x	1,1x	1,0x	2,1x	2,0x	1,7x	1,5x
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 des von uns ermittelten Unternehmenswertes sehen wir insbesondere folgende Risiken:

Risiken für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

- Ⓢ Länger als von uns erwartete **COVID-19-induzierte Einschränkungen** für die Baumwipfelpfade, auch durch Reisebeschränkungen;
- Ⓢ Hohe **Bedeutung der Standortauswahl** mit erheblichen Auswirkungen von Fehlinvestitionen auf die Ertragslage;
- Ⓢ **ausgeprägte Saisonalitäten** bei hoher Abhängigkeit von den Wetterbedingungen insbesondere in den saisonal wichtigen Sommer- und Herbstmonaten;
- Ⓢ **geringe Skalierbarkeit** des Geschäftsmodells aufgrund hoher Capex-Erfordernisse;
- Ⓢ Notwendigkeit regelmäßiger **Finanzierungsrunden**, zumindest solange sich das Unternehmen im Wachstumsmodus befindet, in dem regelmäßig neue Baumwipfelpfade errichtet werden;
- Ⓢ **Verzögerungen der Genehmigungen** seitens der lokalen Behörden;
- Ⓢ **Kannibalisierungsrisiken** durch öffentlich-rechtliche Wettbewerber, etwa auf Gemeindeebene;
- Ⓢ abgesehen von hohen Capex grundsätzlich **niedrige Markteintrittsbarrieren** in einem limitierten Markt;

- Ⓢ **Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen** (Key-Man-Risk) – auch wenn das Umsetzungs-Know-how in der Regel vom jeweiligen Marketingleiter und Projektmanager mitgetragen wird.

#### **Katalysatoren für das Erreichen unseres Kurszieles**

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses der Erlebnis Akademie in den kommenden Monaten sehen wir:

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

- Ⓢ Meldungen über die nachhaltige Aufhebung der **behördlich verfügbaren Bewegungsbeschränkungen**;
- Ⓢ nachhaltige Aufhebung aller **Reisebeschränkungen**, von denen das eingespielte Bauteam des Unternehmens betroffen ist;
- Ⓢ die **Eröffnung neuer Standorte**, auch durch das Eingehen von Beteiligungen im Ausland;
- Ⓢ Aussagen über die **Rückkehr zum langfristigen Ergebnistrend**.

Die 2001 gegründete Erlebnis Akademie (eak) AG konzipiert, errichtet und betreibt an hochfrequentierten Ausflugszielen Naturerlebniseinrichtungen, insbesondere Baumwipfelpfade. Bislang wurden an neun Standorten in Deutschland, Tschechien, der Slowakei, Österreich und zuletzt Slowenien Baumwipfelpfade errichtet. Mit mehr als 2,2 Mio. Besuchern (2019) ist das Oberpfälzer Unternehmen der führende Anbieter von Baumwipfelpfaden in Mitteleuropa.

### Neun Standorte in Deutschland, Tschechien, der Slowakei, Österreich und Slowenien

**Geschäftsmodell:** Konzeption, Errichtung und Betrieb von Baumwipfelpfaden an hochfrequentierten Ausflugszielen

eak betreibt derzeit vier Naturerlebniseinrichtungen in Deutschland, ...

- ⑤ Baumwipfelpfad **Bayerischer Wald (Neuschönau)**: Eröffnet am 9. September 2009 im Nationalpark Bayerischer Wald, war der Baumwipfelpfad der erste der Erlebnis Akademie. Der für Baumwipfelpfade von eak charakteristische Aussichtsturm, hier in Ei-Form, hat eine Höhe von 44 Metern und einen Durchmesser von bis zu 30 Metern. Die Capex inklusive der zwischenzeitlichen Erweiterungen beliefen sich auf EUR 3,5 Mio.
- ⑤ **Naturerbe Zentrum Rügen**: Mit EUR 12,9 Mio. floss das bis dato höchste Investitionsvolumen in den Baumwipfelpfad Rügen auf der gleichnamigen Ostsee-Insel, in dem drei Ökosysteme Wald, Offenland und Feuchtgebiete miteinander verbunden sind. In dieser Summe sind nicht nur die Kosten für den Baumwipfelpfad (EUR 5,1 Mio.) enthalten, sondern auch die Kosten für das Informationszentrum (EUR 5,6 Mio.) und die umfangreiche Außenanlage (EUR 2,2 Mio.), die zusammen mit einem Partner, der Deutschen Bundesstiftung Umwelt, erstellt wurden. Eröffnung war am 15. Juni 2013. Das Highlight des 1.250 Meter langen Baumwipfelpfades ist der 40 Meter hohe Aussichtsturm, der einem Adlerhorst nachempfunden ist.
- ⑤ Der Baumwipfelpfad **Schwarzwald** wurde am 26. September 2014 auf dem in der Stadt Bad Wildbad gelegenen Sommerberg eröffnet. Der Pfad hat eine Länge von 1.250 Metern, seine maximale Höhe beträgt 20 Meter. Den Abstieg vom 40 Meter hohen Aussichtsturm können sich die Besucher durch die Benutzung einer 55 Meter langen spiralförmigen Tunnelrutsche „verkürzen“. Die Capex beliefen sich auf EUR 4,7 Mio.
- ⑤ Am 23. Juli 2016 wurde der Baumwipfelpfad an der **Saarschleife** eröffnet. Der Baumwipfelpfad hat eine Länge von 1.250 Meter und eine maximale Höhe von 23 Metern, die Turmhöhe beträgt 42 Meter. Die Investitionen beliefen sich auf EUR 4,7 Mio.

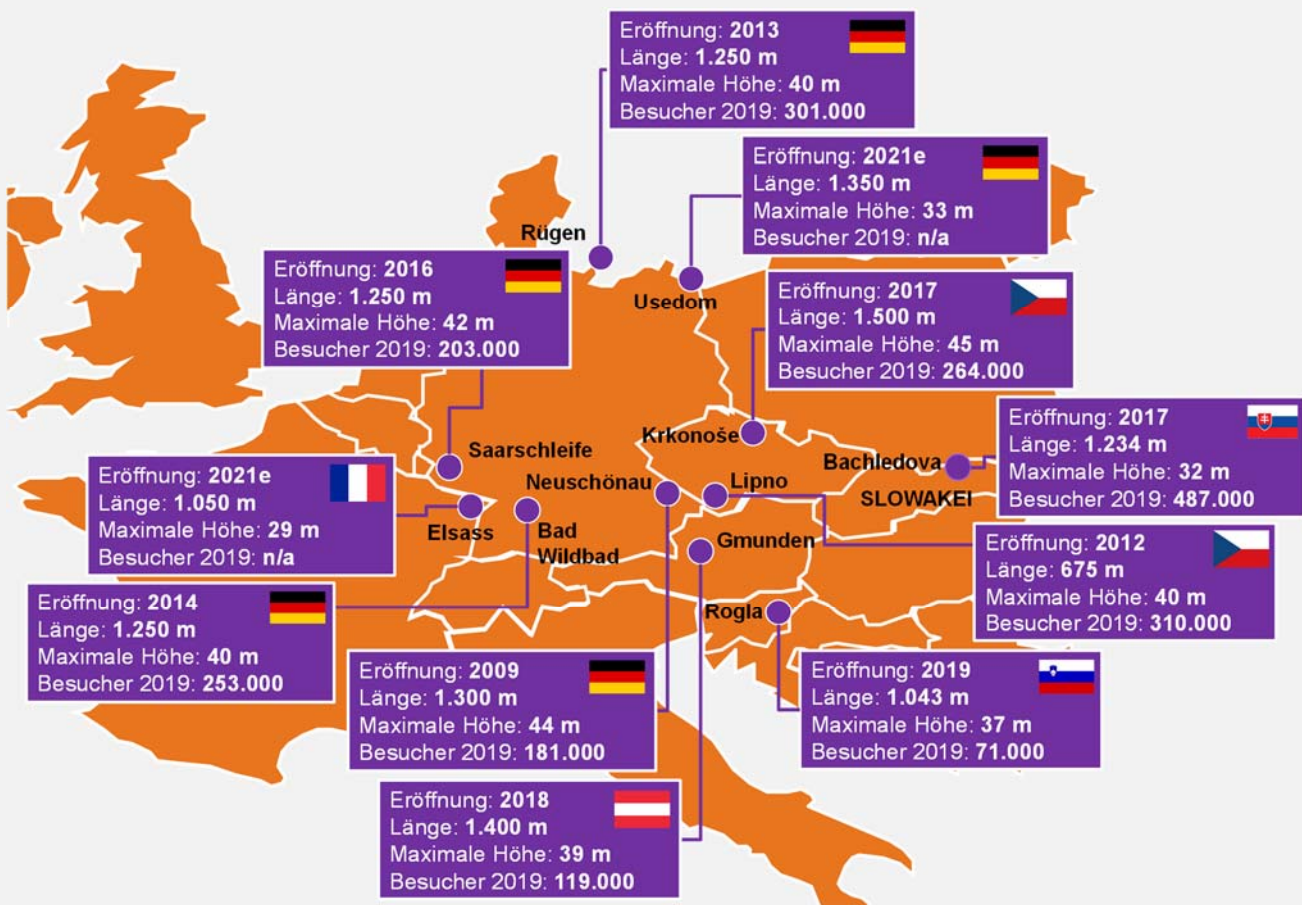
... und fünf Naturerlebniseinrichtungen im angrenzenden Ausland:

- ⑤ Der am 2. Juli 2017 eröffnete Baumwipfelpfad im Riesengebirge (tschechisch **Krkonoše**) ist mit einer Länge von 1.500 Metern derzeit der längste Baumwipfelpfad der Welt. Er endet auf der Plattform eines Aussichtsturms in einer Höhe von 45 Metern, von dem aus eine 80 Meter lange Tunnelrutsche nach unten führt. Unter der Erde wurde erstmals eine künstliche Höhle angelegt. Die Investitionen beliefen sich auf CZK 170 Mio. (ca. EUR 6,5 Mio.).
- ⑤ Im slowakischen Teil der **Hohen Tatra**, nahe des Ortes **Bachledova Dolina**, wurde am 29. September 2017 der erste Baumwipfelpfad in der Slowakei eröffnet. Vom 32 Meter hohen Aussichtsturm ist erstmals der komplette Verlauf des Pfades sichtbar, da sich dieser durchgehend auf Höhe der Baumwipfel durch den Wald zieht. Ebenfalls neu auf diesem Pfad ist das 75m<sup>2</sup> große begehbare Netz auf der

Turmspitze. Der Pfad hat eine Gesamtlänge von 1.234 Metern. Vom Turm aus führt eine 67 Meter lange Tunnelrutsche nach unten. Die Capex beliefen sich auf EUR 4,7 Mio.

- Der Baumwipfelpfad **Lipno** (Böhmerwald) befindet sich auf dem Gipfel des Berges Kramolin im Länderdreieck Deutschland, Österreich und Tschechien. Eröffnet am 20. Juli 2012 reicht der 675 Meter lange Holzpfad bis auf eine Höhe von 24 Meter, ehe er in einem 40 Meter hohen Aussichtsturm mit Rutsche mündet. An diesem Baumwipfelpfad hält eak nur eine Beteiligung von 20,0%. Die Capex beliefen sich auf CZK 66 Mio. (ca. EUR 2,5 Mio.).
- Auf dem Grünberg im oberösterreichischen **Gmunden** wurde Ende Juli 2018 ein Baumwipfelpfad mit Aussichtsturm errichtet. Der Pfad hat eine Länge von 1.400 Meter, der Turm eine Höhe von 39 Meter. Die Capex beliefen sich auf EUR 5,2 Mio.
- Pohorje**, nahe dem slowenischen Maribor, ist der jüngste Baumwipfelpfad. Eröffnet im September 2019 hat der Pfad eine Länge von 1.043 Meter, an dessen Ende sich ein neuneckiger, 37 Meter hoher Turm anschließt. Die Investitionen für diesen Baumwipfelpfad beliefen sich auf EUR 4,3 Mio.

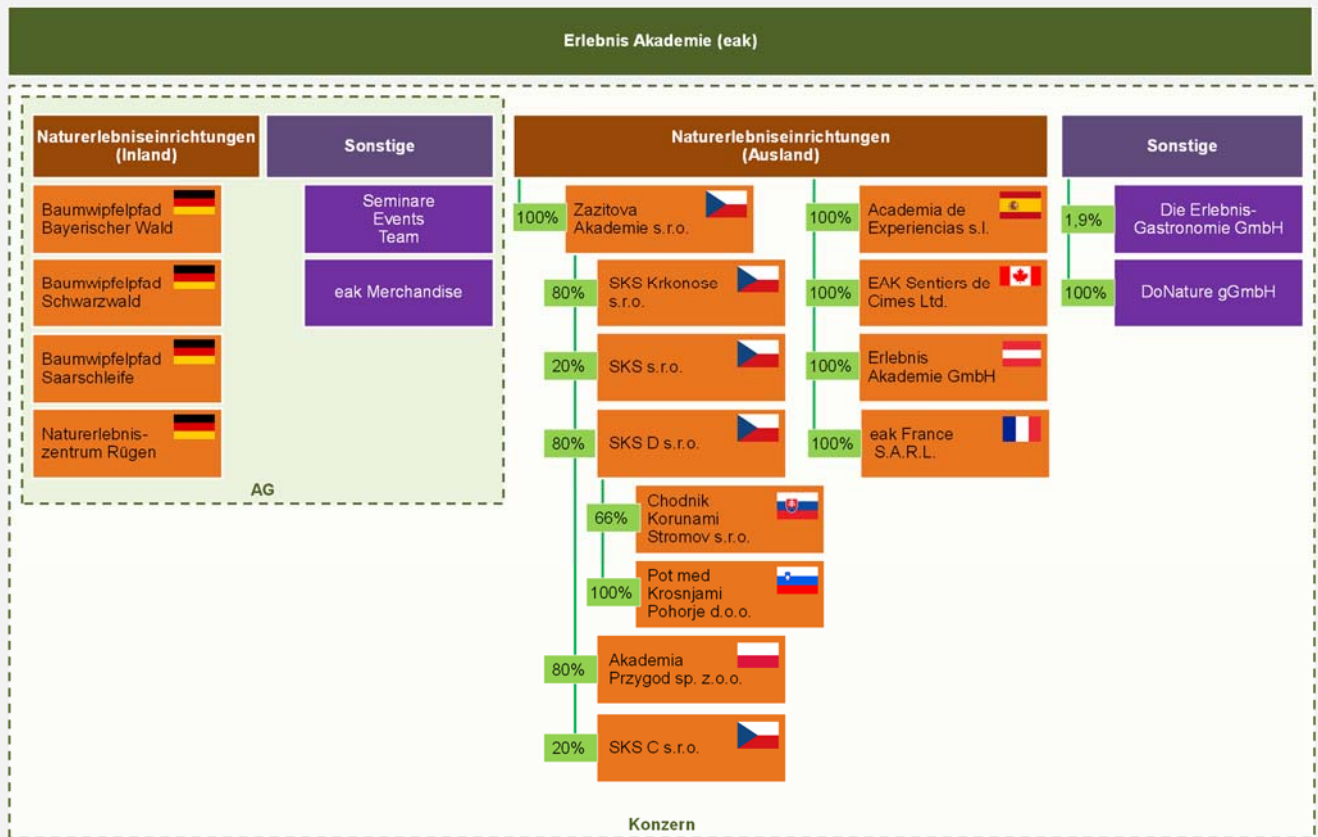
ABBILDUNG 1: BESTEHENDE STANDORTE UND STANDORTE IM BAU



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL



ABBILDUNG 2: ORGANIGRAMM



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2016-22e

HGB (31.12.)		2016*	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,0</b>	<b>8,8</b>	<b>15,3</b>	<b>16,5</b>	<b>15,9</b>	<b>20,0</b>	<b>20,6</b>
YoY	%	14,6%	10,7%	73,5%	7,5%	-3,6%	26,2%	3,0%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3
Sonstige betr. Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	0,4	0,4
in % der Umsatzerlöse	%	1,0%	1,0%	0,4%	2,6%	2,2%	1,8%	1,8%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,1</b>	<b>8,9</b>	<b>15,6</b>	<b>17,3</b>	<b>16,4</b>	<b>20,8</b>	<b>21,4</b>
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,7	-0,7	-1,4	-1,0	-1,2	-2,7	-2,8
in % der Umsatzerlöse	%	-9,1%	-7,5%	-9,0%	-5,9%	-7,6%	-13,3%	-13,7%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,4</b>	<b>8,3</b>	<b>14,2</b>	<b>16,3</b>	<b>15,2</b>	<b>18,1</b>	<b>18,6</b>
in % der Umsatzerlöse	%	92,8%	93,6%	92,4%	99,0%	95,9%	90,4%	90,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	-2,9	-3,3	-4,5	-5,3	-4,4	-6,3	-6,6
in % der Umsatzerlöse	%	-36,5%	-37,3%	-29,6%	-32,0%	-27,9%	-31,6%	-31,9%
Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-2,4	0,0	-3,7	-4,3	0,0	0,0	0,0
Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,5	0,0	-0,8	-1,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-2,1	-2,3	-4,4	-4,7	-5,7	-5,2	-5,1
in % der Umsatzerlöse	%	-26,9%	-25,9%	-28,5%	-28,8%	-36,2%	-26,1%	-24,7%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>5,1</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>
in % der Umsatzerlöse	%	29,4%	30,4%	34,4%	38,2%	31,8%	32,8%	33,4%
Abschreibungen	EUR Mio.	-1,4	-1,7	-3,1	-3,5	-3,5	-4,7	-2,2
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>4,7</b>
in % der Umsatzerlöse	%	11,7%	11,1%	14,1%	16,8%	9,6%	9,4%	22,8%
YoY	%	91,0%	4,8%	121,3%	27,9%	-44,6%	23,4%	148,9%
Erträge aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5
A.o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>4,4</b>
in % der Umsatzerlöse	%	11,4%	11,8%	11,9%	14,5%	7,7%	7,8%	21,4%
YoY	%	111,8%	13,7%	76,1%	30,4%	-48,7%	28,0%	181,8%
EE-Steuern	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4	-1,1
EE-Steuerquote	%	-26,2%	-24,5%	-24,9%	-20,6%	-23,4%	-23,0%	-24,3%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>3,3</b>
Anzahl ausstehender Aktien	1.000	1,568	1,725	1,781	2,021	2,021	2,021	2,021
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>0,43</b>	<b>0,45</b>	<b>0,47</b>	<b>0,57</b>	<b>0,28</b>	<b>0,37</b>	<b>1,02</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

\* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS



## Bilanz (Aktiva), 2016-22e

HGB (31.12.)		2016*	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Anlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,1</b>	<b>13,3</b>	<b>26,5</b>	<b>31,6</b>	<b>36,3</b>	<b>34,6</b>	<b>32,9</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Sachanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>12,8</b>	<b>11,4</b>	<b>25,9</b>	<b>30,9</b>	<b>35,8</b>	<b>34,0</b>	<b>32,4</b>
Grundstücke	EUR Mio.	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	10,9	9,6	23,0	25,2	29,0	27,5	26,1
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,7	0,6	0,8	1,6	2,4	2,3	2,1
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,1	1,1	3,1	3,4	3,3	3,1
<b>Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Anteile an verbundenen Unternehmen	EUR Mio.	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,6	1,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Ausleihungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sonstige Ausleihungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,7</b>	<b>4,6</b>	<b>7,4</b>	<b>10,4</b>	<b>8,8</b>	<b>8,5</b>	<b>10,5</b>
Unfertige Erzeugnisse und Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4
Fertige Erzeugnisse und Waren	EUR Mio.	0,1	0,1	0,5	0,7	0,9	2,1	2,2
DIO	d	41	72	119	269	275	280	286
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,5	0,5
DSO	d	5	4	2	9	9	9	9
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	0,2	0,5	0,6	1,4	1,3	1,3	1,2
Kasse	EUR Mio.	2,3	3,8	6,2	7,6	6,0	4,2	6,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,2	0,2	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,0</b>	<b>18,1</b>	<b>34,5</b>	<b>42,7</b>	<b>45,6</b>	<b>43,6</b>	<b>44,0</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS		

## Bilanz (Passiva), 2016-22e

HGB (31.12.)		2016*	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,4</b>	<b>9,6</b>	<b>13,3</b>	<b>18,5</b>	<b>19,5</b>	<b>20,7</b>	<b>24,0</b>
Eigenkapitalquote	%	43,7%	53,0%	38,5%	43,4%	42,7%	47,4%	54,6%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	1,6	1,7	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0
Kapitalrücklage	EUR Mio.	3,9	5,2	6,1	9,2	9,2	9,2	9,2
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	1,3	1,9	3,7	4,5	5,6	6,2	6,9
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,7	0,8	0,8	1,1	0,6	0,7	2,1
<b>Rückstellungen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>9,2</b>	<b>8,2</b>	<b>20,8</b>	<b>23,6</b>	<b>25,6</b>	<b>22,3</b>	<b>19,3</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	8,3	7,3	19,2	21,7	23,7	20,1	17,1
davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr	EUR Mio.	1,3	1,1	0,0	0,8	0,8	0,8	0,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,4	0,3	0,7	1,1	1,1	1,3	1,4
Tage	d	17	13	16	24	24	24	24
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	0,5	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,0</b>	<b>18,1</b>	<b>34,5</b>	<b>42,7</b>	<b>45,6</b>	<b>43,6</b>	<b>44,0</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS		

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2016-22e

HGB (31.12.)		2016*	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Anlagevermögen</b>	%	<b>83,0%</b>	<b>73,5%</b>	<b>76,7%</b>	<b>74,1%</b>	<b>79,6%</b>	<b>79,3%</b>	<b>74,9%</b>
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	%	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
<b>Sachanlagen</b>	%	<b>75,0%</b>	<b>62,9%</b>	<b>75,0%</b>	<b>72,4%</b>	<b>78,4%</b>	<b>78,1%</b>	<b>73,7%</b>
Grundstücke	%	6,4%	5,8%	3,0%	2,3%	2,2%	2,3%	2,3%
Technische Anlagen	%	64,3%	53,0%	66,5%	59,0%	63,5%	63,1%	59,4%
Andere Anlagen	%	4,2%	3,6%	2,3%	3,7%	5,2%	5,2%	4,9%
Geleistete Anzahlungen	%	0,2%	0,5%	3,3%	7,3%	7,5%	7,5%	7,1%
<b>Finanzanlagen</b>	%	<b>7,9%</b>	<b>10,5%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,2%</b>
Anteile an verbundenen Unternehmen	%	2,0%	2,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	%	3,6%	6,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Beteiligungen	%	0,2%	0,2%	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%
Ausleihungen an Beteiligungen	%	1,1%	1,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Wertpapiere des Anlagevermögens	%	0,9%	0,8%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%
Sonstige Ausleihungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Umlaufvermögen</b>	%	<b>15,9%</b>	<b>25,2%</b>	<b>21,6%</b>	<b>24,3%</b>	<b>19,3%</b>	<b>19,4%</b>	<b>23,8%</b>
Unfertige Erzeugnisse und Leistungen	%	0,0%	0,2%	0,3%	0,5%	0,4%	1,0%	1,0%
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	0,5%	0,7%	1,3%	1,7%	2,0%	4,8%	5,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	%	0,6%	0,6%	0,2%	0,9%	0,9%	1,1%	1,2%
Sonstige Forderungen	%	1,0%	2,8%	1,9%	3,3%	2,9%	2,9%	2,7%
Kasse	%	13,8%	20,9%	17,8%	17,9%	13,1%	9,7%	13,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,1%	1,3%	1,3%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</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						* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS		

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2016-22e

HGB (31.12.)		2016*	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>43,7%</b>	<b>53,0%</b>	<b>38,5%</b>	<b>43,4%</b>	<b>42,7%</b>	<b>47,4%</b>	<b>54,6%</b>
Gezeichnetes Kapital	%	9,2%	9,5%	5,2%	4,7%	4,4%	4,6%	4,6%
Kapitalrücklage	%	22,9%	28,4%	17,7%	21,6%	20,2%	21,1%	21,0%
Gewinnrücklagen	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Gewinn-Verlustvortrag	%	7,5%	10,7%	10,8%	10,5%	12,3%	14,2%	15,8%
Jahresüberschuss	%	3,9%	4,3%	2,4%	2,7%	1,3%	1,7%	4,7%
<b>Rückstellungen</b>	%	<b>2,4%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,3%</b>
Steuerrückstellungen	%	0,8%	0,1%	0,0%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%
Sonstige Rückstellungen	%	1,7%	1,9%	1,4%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>Verbindlichkeiten</b>	%	<b>53,9%</b>	<b>45,0%</b>	<b>60,2%</b>	<b>55,3%</b>	<b>56,1%</b>	<b>51,2%</b>	<b>44,0%</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	48,7%	40,3%	55,6%	50,8%	51,9%	46,2%	38,9%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	2,2%	1,8%	2,0%	2,6%	2,3%	3,1%	3,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	2,9%	2,9%	2,6%	2,0%	1,9%	2,0%	2,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</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						* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS		

## Cashflow-Statement, 2016-22e

HGB (31.12.)		2016*	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,7	0,8	1,4	1,9	0,9	1,2	3,3
Abschreibungen	EUR Mio.	1,4	1,7	3,1	3,5	3,5	4,7	2,2
Ergebnis aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,1	-1,4	-0,2
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,1	-0,3	-0,1	-0,7	0,1	0,1	0,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,4	-0,1	0,2	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,4	0,4	0,0	0,3	0,0
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,3	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	-0,2	-0,3	0,5	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>5,4</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,8	0,5	1,4	-0,1	0,1	0,0	0,0
Investitionen in IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Investitionen in SAV	EUR Mio.	-4,4	-1,4	-17,6	-8,6	-8,4	-2,9	-0,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,1	0,2	9,9	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-5,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-6,3</b>	<b>-8,7</b>	<b>-8,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>-0,5</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>4,9</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	1,4	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,9	3,1	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	2,8	-0,9	3,2	2,5	2,0	-3,6	-3,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,6	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: Zuschüsse	EUR Mio.	0,5	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,3</b>	<b>0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>5,5</b>	<b>2,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,0</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	1,5	1,4	1,6	-1,7	-1,8	1,9
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	2,3	2,3	4,8	6,2	7,6	6,0	4,2
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	<b>6,2</b>	<b>7,6</b>	<b>6,0</b>	<b>4,2</b>	<b>6,1</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

\* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS

## Auf einen Blick I, 2016-22e

HGB (31.12.)		2016*	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	8,0	8,8	15,3	16,5	15,9	20,0	20,6
Rohertrag	EUR Mio.	7,4	8,3	14,2	16,3	15,2	18,1	18,6
EBITDA	EUR Mio.	2,3	2,7	5,3	6,3	5,1	6,6	6,9
EBIT	EUR Mio.	0,9	1,0	2,2	2,8	1,5	1,9	4,7
EBT	EUR Mio.	0,9	1,0	1,8	2,4	1,2	1,6	4,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,7	0,8	1,4	1,9	0,9	1,2	3,3
Anzahl Mitarbeiter		57,3	97,6	162,4	192,0	192,0	212,0	192,0
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	7,70	13,49	25,60	19,70	15,70	n/a	n/a
Kurs Tief	EUR	5,00	6,86	11,80	11,50	8,00	n/a	n/a
Kurs Durchschnitt	EUR	6,31	9,72	17,01	16,08	13,07	n/a	n/a
Kurs Schlusskurs	EUR	6,91	12,05	18,30	14,90	13,40	13,40	13,40
EPS	EUR	0,43	0,45	0,47	0,57	0,28	0,37	1,02
BVPS	EUR	4,73	5,57	7,45	9,17	9,63	10,23	11,89
CFPS	EUR	1,41	1,08	2,34	2,38	2,24	2,34	2,68
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							<b>20,00</b>
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							<b>49,3%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>								
EBITDA-Marge	%	29,4%	30,4%	34,4%	38,2%	31,8%	32,8%	33,4%
EBIT-Marge	%	11,7%	11,1%	14,1%	16,8%	9,6%	9,4%	22,8%
EBT-Marge	%	11,4%	11,8%	11,9%	14,5%	7,7%	7,8%	21,4%
Netto-Marge	%	8,4%	8,8%	8,9%	11,3%	5,8%	6,0%	16,2%
FCF-Marge	%	-39,1%	12,9%	-14,2%	-23,7%	-23,1%	8,9%	23,6%
ROE	%	9,0%	8,1%	10,3%	10,0%	4,8%	5,8%	13,9%
NWC/Umsatz	%	-2,4%	-0,5%	-0,4%	1,6%	2,7%	8,3%	8,9%
Pro-Kopf-Umsatz	EUR	139,3	90,5	94,4	85,8	82,7	94,5	107,5
Pro-Kopf-EBIT	EUR	16,3	10,0	13,3	14,4	8,0	8,9	24,5
Capex/Umsatz	%	-55,6%	-16,1%	-114,9%	-51,9%	-52,7%	-14,7%	-2,6%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	14,6%	10,7%	73,5%	7,5%	-3,6%	26,2%	3,0%
Rohertrag	%	18,5%	11,7%	71,4%	15,1%	-6,6%	18,9%	2,6%
EBITDA	%	39,8%	14,7%	96,2%	19,3%	-19,7%	29,9%	5,0%
EBIT	%	91,0%	4,8%	121,3%	27,9%	-44,6%	23,4%	148,9%
EBT	%	111,8%	13,7%	76,1%	30,4%	-48,7%	28,0%	181,8%
Nettoergebnis	%	109,7%	16,4%	74,6%	36,5%	-50,1%	30,2%	177,0%
EPS	%	109,7%	5,8%	4,9%	19,8%	-50,1%	30,2%	177,0%
CFPS	%	129,5%	-23,4%	116,8%	1,9%	-6,0%	4,6%	14,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS		

## Auf einen Blick II, 2016-22e

HGB (31.12.)		2016*	2017*	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	12,8	11,4	25,9	30,9	35,8	34,0	32,4
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	1,3	1,9	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	2,7	4,6	7,4	10,4	8,8	8,5	10,5
Eigenkapital	EUR Mio.	7,4	9,6	13,3	18,5	19,5	20,7	24,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	9,6	8,5	21,2	24,2	26,2	22,9	19,9
EK-Quote	%	43,7%	53,0%	38,5%	43,4%	42,7%	47,4%	54,6%
Gearing	%	80,1%	36,5%	98,1%	75,7%	91,0%	77,0%	46,0%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,4	1,7	1,8
Asset Turnover	x	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,5	0,5
EBITDA-ICR	x	12,3	13,0	10,1	10,5	8,2	12,0	14,8
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	1.000	1.568	1.725	1.781	2.021	2.021	2.021	2.021
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	12,1	23,3	45,6	39,8	31,7	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	7,8	11,8	21,0	23,2	16,2	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	9,9	16,8	30,3	32,5	26,4	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	10,8	20,8	32,6	30,1	27,1	27,1	27,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	5,9	3,5	13,0	14,0	17,7	15,9	11,1
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 des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	18,0	26,8	58,6	53,8	49,4	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	13,8	15,3	34,0	37,3	33,9	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	15,8	20,3	43,3	46,5	44,1	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	16,8	24,3	45,6	44,1	44,8	43,0	38,1
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	2,26	3,03	3,82	3,27	3,11	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	1,73	1,74	2,22	2,26	2,13	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	1,98	2,29	2,83	2,82	2,78	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	2,10	2,75	2,98	2,68	2,82	2,15	1,85
EV/EBITDA Hoch	x	7,7	10,0	11,1	8,6	9,8	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	5,9	5,7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	6,8	7,5	8,2	7,4	8,7	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	7,2	9,0	8,6	7,0	8,9	6,5	5,5
EV/EBIT Hoch	x	19,3	27,4	27,1	19,5	32,3	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	14,8	15,7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	17,0	20,8	20,0	16,8	28,8	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	18,0	24,9	21,1	16,0	29,3	22,8	8,1
KGV Hoch	x	18,0	29,9	54,0	34,7	55,4	n/a	n/a
KGV Tief	x	11,7	15,2	24,9	20,3	28,2	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	14,8	21,5	35,9	28,3	46,1	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	16,2	26,7	38,6	26,2	47,3	36,3	13,1
KBV Schlusskurs	x	1,5	2,2	2,5	1,6	1,4	1,3	1,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						* BIS 2017 AG-ABSCHLUSS		



## Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TY
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>15,9</b>	<b>20,0</b>	<b>20,6</b>	<b>21,2</b>	<b>21,6</b>	<b>21,9</b>	<b>22,1</b>	<b>22,2</b>	<b>22,2</b>	<b>22,3</b>	<b>22,3</b>	<b>22,3</b>	<b>22,4</b>	<b>22,4</b>	<b>22,4</b>	<b>22,4</b>
YoY	%	-3,6%	26,2%	3,0%	2,5%	2,0%	1,5%	0,9%	0,5%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>
EBIT-Marge	%	9,6%	9,4%	22,8%	23,8%	24,9%	25,9%	25,2%	24,5%	23,8%	23,1%	22,4%	21,7%	21,0%	20,3%	19,6%	20,0%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Steuern	EUR Mio.	-0,3	-0,4	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,2
Steuerquote (τ)	%	17,1%	17,7%	22,2%	22,6%	23,0%	23,3%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%	26,9%
<b>Bereinigtes EBIT(1-τ)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-4,8	0,5	1,5	1,4	1,4	1,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1
<b>FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>
WACC	%	4,5%	4,5%	4,2%	4,2%	4,3%	4,3%	4,4%	4,4%	4,5%	4,5%	4,6%	4,6%	4,7%	4,7%	5,1%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	95,7%	92,2%	88,4%	84,8%	81,3%	77,9%	74,6%	71,4%	68,3%	65,3%	62,4%	59,6%	57,0%	54,2%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	3,3%															
Terminal Cost of capital	%	5,1%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	20,7															
in % des Enterprise Value	%	35,6%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	17,7															
in % des Enterprise Value	%	30,6%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	19,7															
in % des Enterprise Value	%	33,8%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>58,1</b>															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-23,7															
Liquidität	EUR Mio.	6,0															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>40,4</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	2,0															
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>20,00</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 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)
18.11.2020/08:45 Uhr	EUR 20,00/EUR 13,40	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
04.11.2020/10:50 Uhr	EUR 20,00/EUR 13,10	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
04.08.2020/09:00 Uhr	EUR 18,70/EUR 13,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
27.08.2020/10:00 Uhr	EUR 18,70/EUR 13,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
02.06.2020/10:50 Uhr	EUR 18,30/EUR 13,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
29.04.2020/09:30 Uhr	EUR 18,30/EUR 10,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
01.04.2020/07:30 Uhr	EUR 18,30/EUR 10,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
05.12.2019/08:15 Uhr	EUR 25,60/EUR 15,00	Buy, Gültigkeit 12 Monate	8
22.11.2019/09:45 Uhr	EUR 26,00/EUR 14,50	Buy, Gültigkeit 12 Monate	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](mailto: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 18.11.2020 um 07:45 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 13,40.