

## Erlebnis Akademie

Reuters: EADG.DE

Bloomberg: EAD GY

**Rating: Buy** **Risiko: Niedrig**  
**Kurs: EUR 23,00**  
**Kursziel: EUR 27,20 (bislang EUR 21,50)**

### Prospektfreie Kapitalerhöhung im Verhältnis 32:1

Erlebnis Akademie führt als eines der ersten Unternehmen in Deutschland eine wertpapierprospektfreie Kapitalerhöhung durch. Das Bezugsrechtsverhältnis liegt bei 32:1, der Ausgabepreis der neuen Aktien bei EUR 18,00 und damit um 21,7% unter dem gestrigen Schlusskurs. Der sich aus der Kapitalerhöhung erwartete Bruttoemissionserlös von knapp unter EUR 1,0 Mio. soll zur Finanzierung weiterer Baumwipfelpfade genutzt werden. Aufgrund des niedrigen Emissionsvolumens fällt der aus der Kapitalerhöhung entstehende Verwässerungseffekt nach u. E. beim Ergebnis je Aktie 2019e mit 3,1% und beim Buchwert je Aktie 2019e mit 2,8% vergleichsweise gering aus. Nach Überarbeitung unserer Bewertungsmethode erhöht sich unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Zwölfmonats-Kursziel auf EUR 27,20 von bislang EUR 21,50 je Aktie. Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 23,00 entspricht dies einem Kurssteigerungspotenzial von 18,3%. Nach der klaren Outperformance (LTM +78,3% vs. DAX -11,9%) bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Erlebnis Akademie.

#### Kapitalerhöhung im Verhältnis 32:1

Gestern hat Erlebnis Akademie die Durchführung einer Kapitalerhöhung im Verhältnis 32 zu 1 beschlossen. Damit steigt das Grundkapital der Gesellschaft von EUR 1.725.164 um bis zu EUR 55.550 auf bis zu EUR 1.780.714 durch Ausgabe von bis zu 55.550 neuen Inhaberaktien. Der Ausgabepreis je neuer Aktie beträgt EUR 18,00, der sich aus der Kapitalerhöhung erwartete Bruttoemissionserlös liegt damit bei knapp unter EUR 1,0 Mio. Nach asknet ist eak damit das zweite Unternehmen, das eine Kapitalerhöhung prospektfrei auf Basis eines Wertpapier-Informationsblattes durchführt. Die neuen Aktien sind ab dem 1. Januar 2018 gewinnberechtigt.

#### Kein Bezugsrechtshandel

Die Bezugsrechtsfrist läuft vom 13.11. bis 26.11.2018 (16:00 Uhr). Nicht ausgeübte Bezugsrechte verfallen. Ein börslicher Bezugsrechtshandel wird von eak oder der mit der Abwicklung beauftragten Bank nicht organisiert. Nicht bezogene neue Aktien können im Rahmen eines Überzugs von bezugsberechtigten Aktionären der Gesellschaft bezogen werden. Nicht übernommene Aktien werden interessierten Investoren im Rahmen einer Privatplatzierung zur Zeichnung angeboten.

#### Mittelverwendung

Erlebnis Akademie beabsichtigt, den Mittelzufluss aus der Kapitalerhöhung zur Finanzierung weiterer Baumwipfelpfade zu nutzen.

#### Verwässerungseffekt des EPS liegt bei 3,1%

Der aus der Kapitalerhöhung entstehende Verwässerungseffekt liegt nach u. E. beim Ergebnis je Aktie für 2019e bei ca. 3,1% und beim Buchwert je Aktie 2019e bei ca. 2,8%. Die Eigenkapitalrendite für das Jahr 2019e verringert sich um 0,1 Prozentpunkte.

ISIN/WKN: DE0001644565/164456  
 Indizes: -  
 Transparenzlevel: m:access (Freiverkehr Börse München)  
 Gewichtete Anzahl Aktien: 1,781 Mio. (post-KE)  
 Marktkapitalisierung: EUR 41,0 Mio.  
 Handelsvolumen/Tag: ~500 Stück  
 9M/2018: 20. November 2018

EUR Mio. (31/12)	2017	2018e	2019e	2020e
Nettoumsatz	11,6	15,8	17,9	19,2
EBITDA	4,4	6,6	7,5	8,0
EBIT (ohne Bet.)	2,2	3,5	4,0	4,3
EBT	2,1	3,3	3,8	4,1
EAT	1,6	2,9	2,9	3,1

% vom Umsatz	2017	2018e	2019e	2020e
EBITDA	38,0%	41,5%	41,8%	41,6%
EBIT (ohne Bet.)	18,8%	22,3%	22,3%	22,2%
EBT	18,2%	21,2%	21,3%	21,2%
EAT	14,0%	18,6%	16,2%	16,0%

Je Aktie/EUR	2017	2018e	2019e	2020e
EPS	0,77	1,36	1,33	1,42
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	6,55	8,55	10,17	11,90
Cashflow	1,08	3,34	3,57	3,85

%	2017	2018e	2019e	2020e
EK-Quote	38%	42%	42%	44%
Gearing	100%	105%	88%	80%

x	2017	2018e	2019e	2020e
KGV	15,6	16,9	17,3	16,2
EV/Umsatz	2,8	3,6	3,2	3,0
EV/EBITDA	7,3	8,7	7,6	7,2
KBV	1,8	2,7	2,3	1,9

EUR Mio.	2018e	2019e
Guidance: Umsatz (AG)	8,8-9,0	-
Guid.: EBIT ink. Bet. (AG)	1,2-1,5	-



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

+ 49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

## Änderung der Bewertungsmethode führt zu Anhebung unseres mittelfristigen Kursziels auf EUR 27,00 (bislang EUR 21,50) je Aktie

Wir bewerten die Aktien der Erlebnis Akademie anhand eines dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modells. Angesichts des kapitalintensiven, langfristig ausgerichteten Geschäftsmodells sehen wir darin das geeignete Bewertungsverfahren für die Aktien der eak. In unser DCF-Modell gehen dabei Baumwipfelpfade ein, die von eak aktuell betrieben werden oder für die Baugenehmigungen vorliegen. Anders als bislang gehen wir zudem von mindestens einer Neueröffnung pro Jahr aus, eine Run-Rate, die von Erlebnis Akademie bislang deutlich übertroffen wurde. Da Baumwipfelpfade im Normalfall bereits im Jahr der Eröffnung für eak wertschöpfend sind, führt jede weitere Neueröffnung modellimmanent zu einer Anhebung unseres Kurszieles.

Nach Anpassung unserer Prognosen errechnet sich aus unserem Modell ein Enterprise Value von EUR 59,6 Mio. Aus diesem werden 54,4% über den Terminal Value abgeleitet, 46,5% bzw. -1,0% aus den in der Grob- bzw. Detailplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Der erwartete negative Wert des Eigenkapitals während der Detailplanungsphase ergibt sich aufgrund der erwarteten hohen Abflüsse aus dem Aufbau neuer Naturerlebniseinrichtungen und der Gründung von Beteiligungen im Ausland. Abzüglich der Nettoverschuldung von EUR 11,3 Mio. (per Ende 2017) ergibt sich ein geschätzter Wert des Eigenkapitals von EUR 48,4 Mio. Bei 1,781 Mio. Aktien (nach Kapitalerhöhung) entspricht dies einem Wert von EUR 27,20 je Aktie.

**TABELLE 1: DCF-MODEL: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE**

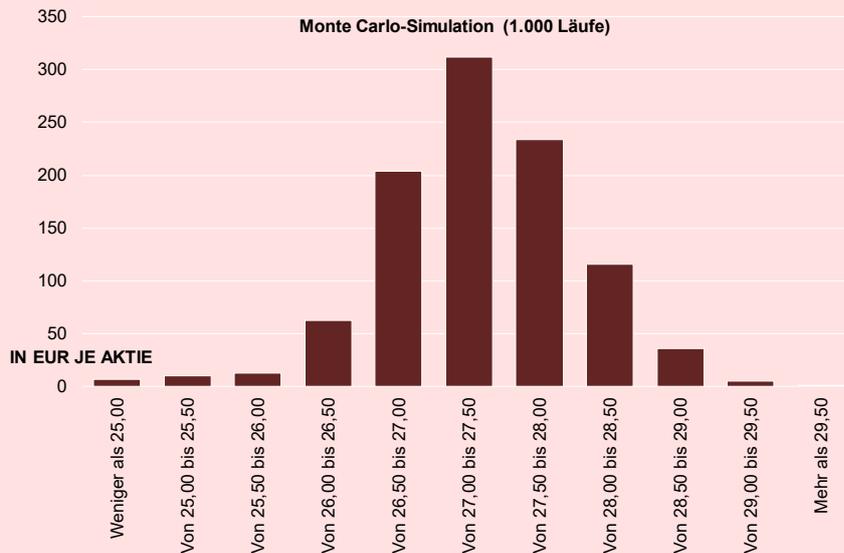
Barwert des Terminal Value	EUR Mio.	32,5
in % des Gesamtwertes	%	54,4%
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-0,6
in % des Gesamtwertes	%	-1,0%
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	27,7
in % des Gesamtwertes	%	46,5%
<b>Summe der Barwerte (Enterprise Value)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>59,6</b>
Finanzschulden	EUR Mio.	-16,0
Cash	EUR Mio.	4,8
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>48,4</b>
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	1,8
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>27,20</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Monte-Carlo-Simulation

In einer Monte Carlo-Simulation wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate während der Grobplanungsphase und des Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt rund 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet. Dabei zeigt sich, dass Equity Values von unter EUR 43,8 Mio. bzw. über EUR 53,2 Mio. durch Kombinationen der beiden Variablen nicht erreicht werden. Je Aktie entsprechen diese Angaben Kursen von EUR 24,60 und EUR 29,90 (vgl. nachstehende Abbildung 1).

**ABBILDUNG 1: SZENARIOANALYSE ANHAND MONTE CARLO-SIMULATION**



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

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Bestätigung unseres Buy-Ratings

Vor dem Hintergrund der starken Outperformance der eak-Aktie (+78,3% YoY) gegenüber dem DAX (-11,9% YoY) und des von uns erwarteten weiteren Kurspotenzials von 18,3% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Erlebnis Akademie. Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) wäre die eak-Aktie mit folgenden Multiples bewertet:

**TABELLE 2: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN AKTUELL VS. KURSZIEL**

X	Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel EUR 27,20		
	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
KGV	16,9x	17,3x	16,2x	19,9x	20,5x	19,1x
EV/Umsatz	3,6x	3,2x	3,0x	4,1x	3,6x	3,4x
EV/EBIT	8,7x	7,6x	7,2x	9,8x	8,6x	8,2x
KBV	2,7x	2,3x	1,9x	3,2x	2,7x	2,3x

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von eak in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** Meldungen über die Eröffnung neuer Standorte, auch durch das Eingehen von Beteiligungen im Ausland; **(2)** Aussagen über eine im Jahresvergleich erneute Ergebnissteigerung. Darüber hinaus sehen wir langfristig Indizien für eine Anpassung der Unternehmensbewertung nach oben, da sowohl beim Diskontierungssatz – insbesondere der beta-Faktor wurde mit 0,9 konservativ angesetzt – als auch bei den EBIT-Margen im Terminal Value von 25,0% (mit Einbeziehung der Beteiligungserträge) nach u. E. attraktivere Werte angesetzt werden könnten.

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

### Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

Für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes sehen wir insbesondere folgende Risiken: **(1)** Hohe Bedeutung der Standortauswahl mit erheblichen Auswirkungen von Fehlinvestitionen auf die Ertragslage; **(2)** ausgeprägte Saisonalitäten bei hoher Abhängigkeit von den Wetterbedingungen insbesondere in den saisonal wichtigen Sommer- und Herbstmonaten; **(3)** geringe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells aufgrund hoher Capex-Erfordernisse; **(4)** Kannibalisierung

rungsrisiken auch durch öffentlich-rechtliche Wettbewerber, etwa auf Gemeindeebene; (5) abgesehen von hohen Capex grundsätzlich niedrige Markteintrittsbarrieren in einem limitierten Markt; (6) Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen – auch wenn das Umsetzungs-Know-how in der Regel vom jeweiligen Marketingleiter und Projektmanager mitgetragen wird.

**Mit knapp 1,7 Mio. Besuchern (2017) in sieben Einrichtungen in Deutschland, Tschechien und der Slowakei ist die 2001 gegründete Erlebnis Akademie (eak) AG der führende Anbieter von Naturerlebniseinrichtungen – insbesondere Baumwipfelpfaden – in Mitteleuropa. Ende Juli/Anfang August 2018 wurde in Gmunden im Salzkammergut der erste Baumwipfelpfad der eak in Österreich eröffnet.**

## Führender Anbieter von Naturerlebniseinrichtungen in Mitteleuropa

Die 2001 gegründete Erlebnis Akademie (eak) AG konzipiert, errichtet und betreibt an hochfrequentierten Ausflugszielen Naturerlebniseinrichtungen, insbesondere Baumwipfelpfade. Bislang wurden an acht Standorten in Deutschland, Tschechien, der Slowakei und zuletzt in Österreich Baumwipfelpfade errichtet. Dieses und nächstes Jahr erfolgen weitere Neueröffnungen in Deutschland und/oder Polen bzw. Slowenien. Mit über 2,050 Mio. in diesem Jahr erwarteten Besuchern ist das oberpfälzische Unternehmen damit der führende Anbieter von Baumwipfelpfaden in Mitteleuropa.

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

## Acht Standorte in Deutschland, Tschechien, der Slowakei und Österreich

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.
- 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 kann sich der Besucher durch die Benutzung einer 55 Meter langen spiralförmigen Tunnelrutsche „verkürzen“.
- 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.

Das Geschäftsmodell ist nicht auf Deutschland beschränkt. Bereits 2012 wurde in Lipno der erste Baumwipfelpfad Tschechiens eröffnet. Weitere Standorte in Osteuropa, aber auch in Spanien befinden sich in der genaueren Prüfung.

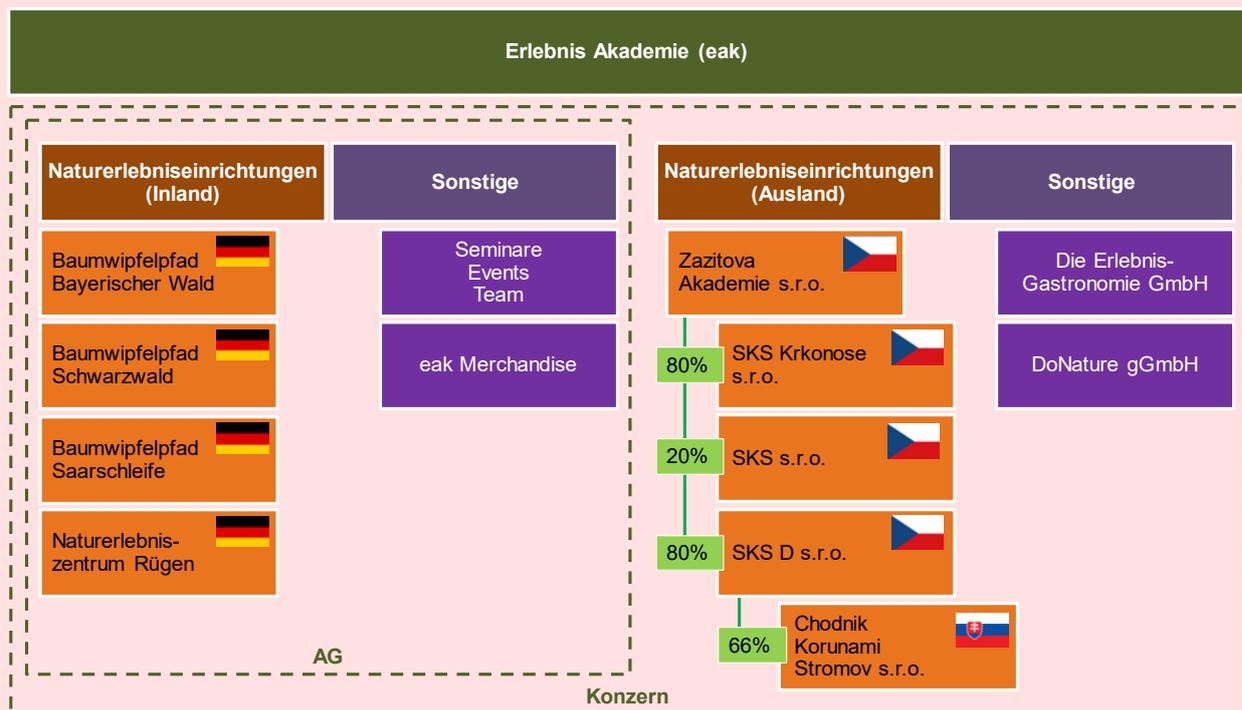
... und vier Naturerlebniseinrichtungen im angrenzenden Ausland:

- 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.

- ⊕ 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%.
- ⊕ Auf dem Grünberg im oberösterreichischen **Gmunden** wurde Ende Juli/Anfang August ein Baumwipfelpfad mit Aussichtsturm errichtet. Der Pfad hat eine Länge von 1.400 Meter, der Turm eine Höhe von 39 Meter.

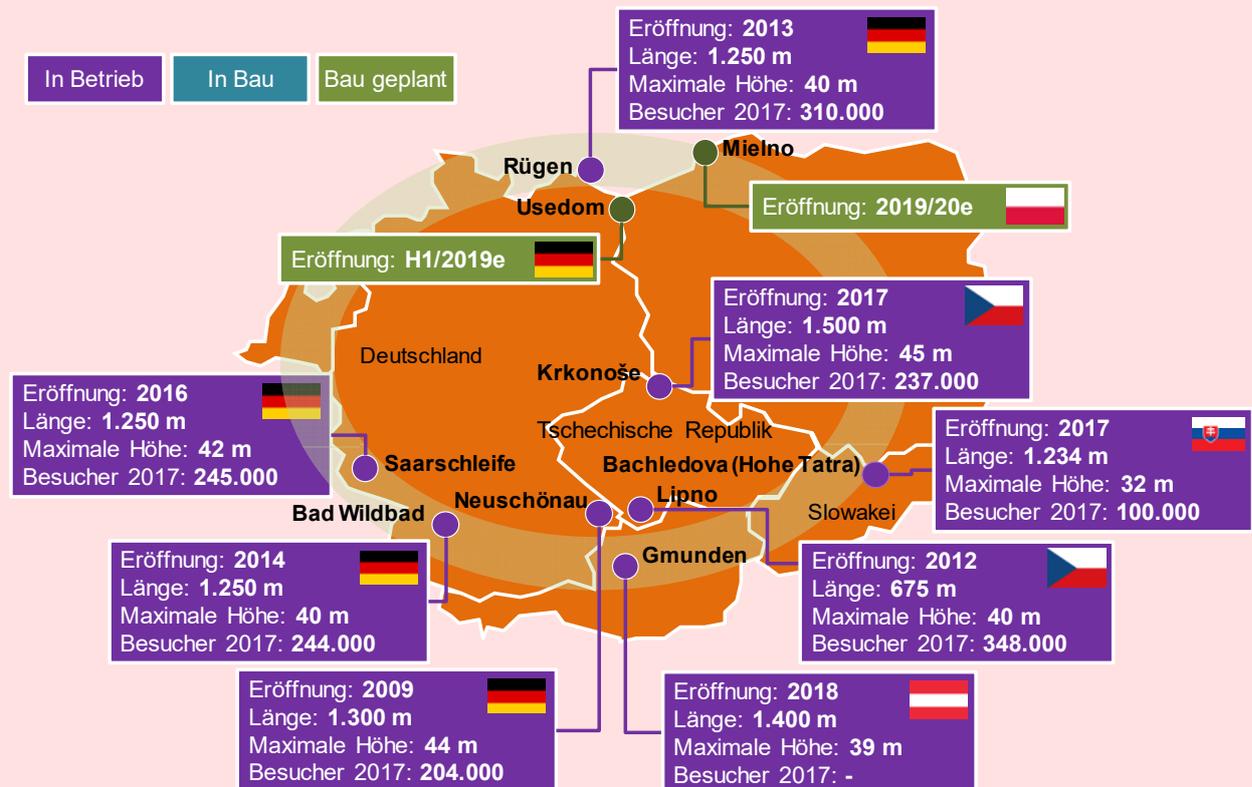
ABBILDUNG 2: ORGANIGRAMM\*



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

\*Anm.: Sofern nicht anders angegeben, liegen die Beteiligungsquoten bei 100%

ABBILDUNG 3: EAK BAUMWIPFELPFADE



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Diverse Baumwipfelpfade bzw. Erweiterungen im Bau oder in der Umsetzung

Die Pipeline von eak ist unverändert gefüllt. Aktuell befinden sich folgende Baumwipfelpfade in der planerischen Umsetzung:

- Ⓢ Auf der deutsch-polnischen Ferieninsel **Usedom** soll zur Jahresmitte 2019 ein 1.200 Meter langer Baumwipfelpfad eröffnet werden. Die erwarteten Investitionen belaufen sich auf EUR 6,0 Mio.
- Ⓢ Weitere Baumwipfelpfade sind im slowenischen Rogla, in Schlesien, Litauen, Andalusien und der Slowakei geplant.
- Ⓢ Erweiterungen bestehender Baumwipfelpfade sind an den Standorten Rügen (Einbau einer Rutsche) sowie Bad Wildbad und der Saarschleife (Anbau eines Spielplatzes) geplant.

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 Projektpipeline ist deswegen als dynamisch und veränderlich zu verstehen.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2011-15

HGB (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>4,3</b>	<b>5,8</b>	<b>7,0</b>
YoY	%	21,9%	-7,9%	68,5%	33,8%	20,6%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
in % der Umsatzerlöse	%	0,6%	1,8%	1,3%	2,2%	1,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>	<b>7,1</b>
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,4	-0,4	-0,8	-0,8	-0,9
in % der Umsatzerlöse	%	-13,0%	-16,0%	-18,1%	-13,5%	-12,4%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>3,7</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>
in % der Umsatzerlöse	%	90,0%	88,8%	86,4%	91,0%	89,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-0,8	-1,1	-1,8	-2,2	-2,6
in % der Umsatzerlöse	%	-29,8%	-41,3%	-41,8%	-37,9%	-37,5%
Löhne und Gehälter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,2
Sozialabgaben	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-0,6	-0,7	-1,1	-1,7	-2,0
in % der Umsatzerlöse	%	-23,3%	-25,6%	-24,5%	-29,5%	-28,1%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>
in % der Umsatzerlöse	%	37,0%	21,9%	20,2%	23,7%	24,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,5	-0,3	-0,5	-1,0	-1,2
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>
in % der Umsatzerlöse	%	20,3%	9,2%	7,5%	7,2%	7,0%
YoY	%	-1,7%	-58,1%	37,8%	27,2%	18,0%
Erträge aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
in % der Umsatzerlöse	%	17,7%	9,5%	4,7%	5,2%	6,2%
YoY	%	-2,5%	-50,5%	-17,7%	50,4%	43,0%
EE-Steuern	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EE-Steuerquote	%	-28,2%	-22,2%	-31,3%	-31,1%	-25,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
Anzahl ausstehender Aktien	1.000	0,226	0,306	0,306	1,375	1,568
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>1,05</b>	<b>0,61</b>	<b>0,44</b>	<b>0,15</b>	<b>0,20</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2016-21e

HGB (31.12.)		2016*	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,0</b>	<b>11,6</b>	<b>15,8</b>	<b>17,9</b>	<b>19,2</b>	<b>19,3</b>
YoY	%	14,6%	45,3%	36,2%	13,2%	7,5%	0,5%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
in % der Umsatzerlöse	%	1,0%	1,3%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,1</b>	<b>11,9</b>	<b>16,1</b>	<b>18,2</b>	<b>19,5</b>	<b>19,7</b>
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,7	-0,8	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2
in % der Umsatzerlöse	%	-9,1%	-6,9%	-6,5%	-6,4%	-6,2%	-6,2%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,4</b>	<b>11,1</b>	<b>15,1</b>	<b>17,1</b>	<b>18,3</b>	<b>18,5</b>
in % der Umsatzerlöse	%	92,8%	95,7%	95,4%	95,5%	95,5%	95,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-2,9	-3,7	-4,5	-5,1	-5,5	-5,7
in % der Umsatzerlöse	%	-36,5%	-31,5%	-28,7%	-28,6%	-28,9%	-29,5%
Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-2,1	-3,0	-4,0	-4,5	-4,8	-4,8
in % der Umsatzerlöse	%	-26,9%	-26,1%	-25,2%	-25,0%	-25,0%	-24,7%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,3</b>	<b>4,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>
in % der Umsatzerlöse	%	29,4%	38,0%	41,5%	41,8%	41,6%	41,4%
Abschreibungen	EUR Mio.	-1,4	-2,2	-3,0	-3,5	-3,7	-3,2
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>
in % der Umsatzerlöse	%	11,7%	18,8%	22,3%	22,3%	22,2%	24,9%
YoY	%	91,0%	134,2%	61,5%	13,2%	7,0%	12,6%
Erträge aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
A.o. Ergebnis	EUR Mio.	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>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>
in % der Umsatzerlöse	%	11,4%	18,2%	21,2%	21,3%	21,2%	23,9%
YoY	%	111,8%	131,3%	58,3%	14,0%	7,0%	12,9%
EE-Steuern	EUR Mio.	-0,2	-0,5	-0,4	-0,9	-1,0	-1,1
EE-Steuerquote	%	-26,2%	-22,7%	-12,3%	-24,2%	-24,5%	-24,6%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>
Anzahl ausstehender Aktien	1.000	1,568	1,725	1,781	1,781	1,781	1,781
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>0,43</b>	<b>0,77</b>	<b>1,36</b>	<b>1,33</b>	<b>1,42</b>	<b>1,63</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

\* bis 2016 AG-Zahlen, ab 2017 Konzernzahlen (erstmalig und nicht testiert)

## Bilanz, 2011-15

HGB (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015
<b>Anlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,9</b>	<b>10,8</b>	<b>10,3</b>
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Sachanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,2</b>	<b>5,1</b>	<b>6,4</b>	<b>10,2</b>	<b>9,7</b>
Grundstücke	EUR Mio.	0,5	0,7	1,1	1,1	1,1
Technische Anlagen	EUR Mio.	2,3	2,1	4,4	8,3	7,9
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,4	0,4	0,7	0,7	0,7
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,1	1,8	0,1	0,0	0,1
<b>Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
Anteile an verbundenen Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0
Beteiligungen	EUR Mio.	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0
Ausleihungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2
Wertpapiere des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Ausleihungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>
Fertige Erzeugnisse und Waren	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
DIO	d	21	0	57	49	36
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
DSO	d	5	11	7	3	3
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	0,2	0,5	2,5	0,2	0,1
Kasse	EUR Mio.	0,0	2,4	0,3	1,0	2,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,1</b>	<b>8,6</b>	<b>10,0</b>	<b>12,3</b>	<b>13,1</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>5,0</b>	<b>6,8</b>
Eigenkapitalquote	%	41,4%	38,3%	34,9%	40,7%	51,6%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	0,2	0,3	0,3	1,4	1,6
Kapitalrücklage	EUR Mio.	1,0	2,4	2,4	2,6	3,9
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	0,1	0,4	0,6	0,7	0,9
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,4	0,2	0,1	0,2	0,3
<b>Rückstellungen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,8	0,1	0,1	0,2
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,3</b>	<b>4,5</b>	<b>6,4</b>	<b>7,1</b>	<b>6,1</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	2,0	3,6	5,9	5,7	5,5
davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	1,5
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistg	EUR Mio.	0,2	0,8	0,3	0,9	0,4
Tage	d	20	116	28	55	19
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,5	0,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,1</b>	<b>8,6</b>	<b>10,0</b>	<b>12,3</b>	<b>13,1</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

## Bilanz, 2016-21e

HGB (31.12.)		2016*	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,1</b>	<b>23,6</b>	<b>32,2</b>	<b>34,9</b>	<b>39,1</b>	<b>37,2</b>
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Sachanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>12,8</b>	<b>22,7</b>	<b>31,4</b>	<b>34,2</b>	<b>38,4</b>	<b>36,5</b>
Grundstücke	EUR Mio.	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Technische Anlagen	EUR Mio.	10,9	20,6	28,8	31,1	34,5	32,8
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,7	0,7	1,0	1,5	2,2	2,1
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
<b>Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
Anteile an verbundenen Unternehmen	EUR Mio.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Ausleihungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere des Anlagevermögens	EUR Mio.	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
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,7</b>	<b>5,8</b>	<b>3,5</b>	<b>7,7</b>	<b>8,6</b>	<b>10,3</b>
Fertige Erzeugnisse und Waren	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Vorräte	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
DIO	d	41	86	87	87	89	91
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
DSO	d	5	4	4	4	4	4
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	0,2	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Kasse	EUR Mio.	2,3	4,8	2,4	6,5	7,4	9,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,0</b>	<b>29,8</b>	<b>36,1</b>	<b>43,1</b>	<b>48,2</b>	<b>48,0</b>
<b>PASSIVA</b>							
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,4</b>	<b>11,3</b>	<b>15,2</b>	<b>18,1</b>	<b>21,2</b>	<b>24,7</b>
Eigenkapitalquote	%	43,7%	38,0%	42,1%	42,1%	44,0%	51,3%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8
Kapitalrücklage	EUR Mio.	3,9	5,2	6,2	6,2	6,2	6,2
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	1,3	2,7	4,0	6,4	8,8	11,3
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,7	1,3	2,4	2,4	2,5	2,9
<b>Rückstellungen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>9,2</b>	<b>18,0</b>	<b>20,5</b>	<b>24,5</b>	<b>26,5</b>	<b>22,9</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	8,3	16,0	18,4	22,4	24,4	20,7
davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr	EUR Mio.	1,3	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,4	0,5	0,7	0,7	0,8	0,8
Tage	d	17	15	15	15	15	15
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,0</b>	<b>29,8</b>	<b>36,1</b>	<b>43,1</b>	<b>48,2</b>	<b>48,0</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

\* bis 2016 AG-Zahlen, ab 2017 Konzernzahlen (erstmalig und nicht testiert)

## Bilanz (normalisiert), 2011-15

HGB (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015
<b>Anlagevermögen</b>	%	<b>90,3%</b>	<b>65,4%</b>	<b>69,4%</b>	<b>87,8%</b>	<b>78,8%</b>
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	%	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>
<b>Sachanlagen</b>	%	<b>79,5%</b>	<b>59,4%</b>	<b>63,6%</b>	<b>83,1%</b>	<b>74,3%</b>
Grundstücke	%	12,0%	8,6%	11,2%	9,3%	8,3%
Technische Anlagen	%	56,1%	25,0%	44,5%	67,7%	60,1%
Andere Anlagen	%	8,7%	4,8%	6,9%	5,9%	5,0%
Geleistete Anzahlungen	%	2,7%	21,0%	1,0%	0,2%	0,8%
<b>Finanzanlagen</b>	%	<b>10,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,6%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,4%</b>
Anteile an verbundenen Unternehmen	%	0,7%	0,3%	0,3%	2,6%	2,7%
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	%	0,0%	0,9%	1,7%	0,2%	0,1%
Beteiligungen	%	7,9%	3,8%	3,2%	0,2%	0,2%
Ausleihungen an Beteiligungen	%	1,7%	0,7%	0,3%	1,5%	1,4%
Wertpapiere des Anlagevermögens	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Ausleihungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Umlaufvermögen</b>	%	<b>8,8%</b>	<b>34,2%</b>	<b>30,2%</b>	<b>10,8%</b>	<b>19,7%</b>
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	0,8%	0,4%	0,0%	0,1%	0,2%
Vorräte	%	0,5%	0,0%	1,2%	0,9%	0,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	%	0,9%	0,9%	0,9%	0,4%	0,4%
Sonstige Forderungen	%	5,6%	5,5%	24,8%	1,6%	0,7%
Kasse	%	1,0%	27,4%	3,3%	7,8%	17,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,9%	0,4%	0,4%	1,3%	1,5%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>41,4%</b>	<b>38,3%</b>	<b>34,9%</b>	<b>40,7%</b>	<b>51,6%</b>
Gezeichnetes Kapital	%	5,5%	3,6%	3,1%	11,2%	12,0%
Kapitalrücklage	%	23,9%	28,2%	24,2%	21,6%	29,8%
Gewinnrücklagen	%	0,5%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Gewinn-Verlustvortrag	%	2,9%	4,1%	6,1%	6,1%	7,2%
Jahresüberschuss	%	8,6%	2,2%	1,3%	1,7%	2,4%
<b>Rückstellungen</b>	%	<b>2,2%</b>	<b>8,7%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>2,1%</b>
Steuerrückstellungen	%	0,2%	0,0%	0,1%	0,3%	0,5%
Sonstige Rückstellungen	%	2,0%	8,7%	1,0%	0,6%	1,6%
<b>Verbindlichkeiten</b>	%	<b>56,4%</b>	<b>53,0%</b>	<b>64,1%</b>	<b>58,3%</b>	<b>46,3%</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	48,4%	42,3%	59,4%	46,9%	41,8%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	3,8%	9,6%	3,3%	7,2%	2,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	4,2%	1,0%	1,4%	4,2%	1,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	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>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

## Bilanz (normalisiert), 2016-21e

HGB (31.12.)		2016*	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Anlagevermögen</b>	%	<b>83,0%</b>	<b>79,1%</b>	<b>89,0%</b>	<b>81,2%</b>	<b>81,2%</b>	<b>77,6%</b>
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	%	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
<b>Sachanlagen</b>	%	<b>75,0%</b>	<b>76,4%</b>	<b>86,9%</b>	<b>79,4%</b>	<b>79,7%</b>	<b>76,1%</b>
Grundstücke	%	6,4%	3,5%	2,9%	2,4%	2,2%	2,2%
Technische Anlagen	%	64,3%	69,1%	79,8%	72,3%	71,7%	68,3%
Andere Anlagen	%	4,2%	2,2%	2,7%	3,4%	4,6%	4,3%
Geleistete Anzahlungen	%	0,2%	1,6%	1,4%	1,3%	1,3%	1,2%
<b>Finanzanlagen</b>	%	<b>7,9%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4%</b>
Anteile an verbundenen Unternehmen	%	2,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	%	3,6%	1,0%	0,7%	0,5%	0,4%	0,3%
Beteiligungen	%	0,2%	1,1%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%
Ausleihungen an Beteiligungen	%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Wertpapiere des Anlagevermögens	%	0,9%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Sonstige Ausleihungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Umlaufvermögen</b>	%	<b>15,9%</b>	<b>19,5%</b>	<b>9,8%</b>	<b>17,8%</b>	<b>17,8%</b>	<b>21,4%</b>
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Vorräte	%	0,5%	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	%	0,6%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Sonstige Forderungen	%	1,0%	2,3%	1,8%	1,4%	1,2%	1,2%
Kasse	%	13,8%	16,0%	6,7%	15,2%	15,5%	19,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%	0,8%	0,9%
<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>PASSIVA</b>							
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>43,7%</b>	<b>38,0%</b>	<b>42,1%</b>	<b>42,1%</b>	<b>44,0%</b>	<b>51,3%</b>
Gezeichnetes Kapital	%	9,2%	5,8%	4,9%	4,1%	3,7%	3,7%
Kapitalrücklage	%	22,9%	17,5%	17,0%	14,3%	12,8%	12,8%
Gewinnrücklagen	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinn-Verlustvortrag	%	7,5%	9,0%	11,1%	15,0%	18,3%	23,6%
Jahresüberschuss	%	3,9%	4,5%	6,7%	5,5%	5,2%	6,0%
<b>Rückstellungen</b>	%	<b>2,4%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>
Steuerrückstellungen	%	0,8%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige Rückstellungen	%	1,7%	1,6%	1,2%	1,0%	0,9%	0,9%
<b>Verbindlichkeiten</b>	%	<b>53,9%</b>	<b>60,3%</b>	<b>56,6%</b>	<b>56,8%</b>	<b>55,0%</b>	<b>47,7%</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	48,7%	53,8%	50,9%	52,0%	50,6%	43,2%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	2,2%	1,6%	1,8%	1,7%	1,6%	1,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	2,9%	4,9%	3,9%	3,1%	2,8%	2,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	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>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

\* bis 2016 AG-Zahlen, ab 2017 Konzernzahlen (erstmalig und nicht testiert)

## Cashflow-Statement, 2011-15

HGB (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,4	0,2	0,1	0,2	0,3
Abschreibungen	EUR Mio.	0,5	0,3	0,5	1,0	1,2
Ergebnis aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	0,4	2,3	0,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,7	0,0	0,0	0,1
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,0	0,7	-0,5	0,6	-0,5
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3
Δ Sonderposten	EUR Mio.	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
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>4,3</b>	<b>1,0</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Investitionen in IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in SAV	EUR Mio.	-0,7	-2,2	-1,8	-4,8	-0,7
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-3,1	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,8</b>	<b>-0,8</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	1,1	0,2
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	1,4	0,0	0,2	1,3
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	1,7	2,3	-0,1	-0,5
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen: Zuschüsse	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,9	0,0	0,2
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-0,5	2,3	-3,0	0,6	1,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	0,5	0,0	2,4	0,3	1,0
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

## Cashflow-Statement, 2016-21e

HGB (31.12.)		2016	2017*	2018e	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,7	0,8	2,9	2,9	3,1	3,5
Abschreibungen	EUR Mio.	1,4	1,7	3,0	3,5	3,7	3,2
Ergebnis aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,0	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
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,0
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	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
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,8	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in SAV	EUR Mio.	-4,4	-1,4	-11,7	-6,3	-8,0	-1,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,1	0,2	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>-11,6</b>	<b>-6,3</b>	<b>-7,9</b>	<b>-1,3</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-5,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>5,4</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	1,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	2,8	-0,9	2,4	4,0	2,0	-3,7
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	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
Sonstige operative Anpassungen: Zuschüsse	EUR Mio.	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,3</b>	<b>0,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-3,7</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,2	1,5	-2,3	4,1	0,9	1,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	2,3	2,3	4,8	2,4	6,5	7,4
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	<b>2,4</b>	<b>6,5</b>	<b>7,4</b>	<b>9,2</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

\* 2017 wurde noch keine Kapitalflussrechnung erstellt, daher verwenden wir bis 2017 AG-Zahlen, ab 2018e unsere geschätzten Konzernzahlen.

## Auf einen Blick I, 2011-15

HGB (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015
<b>Key Data</b>						
Umsatz	EUR Mio.	2,8	2,6	4,3	5,8	7,0
Rohhertrag	EUR Mio.	2,5	2,3	3,7	5,3	6,2
EBITDA	EUR Mio.	1,0	0,6	0,9	1,4	1,7
EBIT	EUR Mio.	0,6	0,2	0,3	0,4	0,5
EBT	EUR Mio.	0,5	0,2	0,2	0,3	0,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,4	0,2	0,1	0,2	0,3
Anzahl Mitarbeiter (FTE)		24,3	27,3	20,9	28,5	34,0
<b>Je Aktie</b>						
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	7,50
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	6,40
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	7,12
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	6,40
EPS	EUR	1,05	0,61	0,44	0,15	0,20
BVPS	EUR	7,49	10,75	11,41	3,63	4,31
CFPS	EUR	3,14	4,90	1,77	3,09	0,61
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR					
Performance bis Kursziel	%					
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>						
EBITDA-Marge	%	37,0%	21,9%	20,2%	23,7%	24,1%
EBIT-Marge	%	20,3%	9,2%	7,5%	7,2%	7,0%
EBT-Marge	%	17,7%	9,5%	4,7%	5,2%	6,2%
Netto-Marge	%	12,6%	7,3%	3,1%	3,5%	4,6%
FCF-Marge	%	-8,6%	-29,5%	-102,0%	-10,0%	2,8%
ROE	%	20,8%	5,7%	3,8%	4,1%	4,7%
NWC/Umsatz	%	-2,4%	-27,8%	-2,8%	-12,3%	-2,8%
Pro-Kopf-Umsatz	EUR	114,5	93,8	206,3	202,8	205,2
Pro-Kopf-EBIT	EUR	23,2	8,6	15,5	14,5	14,4
Capex/Umsatz	%	-24,8%	-85,0%	-42,0%	-83,8%	-10,6%
<b>Wachstumsraten</b>						
Umsatz	%	21,9%	-7,9%	68,5%	33,8%	20,6%
Rohhertrag	%	22,6%	-9,2%	64,1%	40,9%	18,9%
EBITDA	%	17,8%	-45,4%	55,1%	57,4%	22,4%
EBIT	%	-1,7%	-58,1%	37,8%	27,2%	18,0%
EBT	%	-2,5%	-50,5%	-17,7%	50,4%	43,0%
Nettoergebnis	%	2,1%	-47,0%	-27,9%	51,0%	57,9%
EPS	%	101,5%	-42,3%	-27,9%	-66,4%	38,4%
CFPS	%	332,6%	55,8%	-63,8%	74,5%	-80,2%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

## Auf einen Blick I, 2016-21e

HGB (31.12.)		2016*	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Key Data</b>							
Umsatz	EUR Mio.	8,0	11,6	15,8	17,9	19,2	19,3
Rohhertrag	EUR Mio.	7,4	11,1	15,1	17,1	18,3	18,5
EBITDA	EUR Mio.	2,3	4,4	6,6	7,5	8,0	8,0
EBIT	EUR Mio.	0,9	2,2	3,5	4,0	4,3	4,8
EBT	EUR Mio.	0,9	2,1	3,3	3,8	4,1	4,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,7	1,6	2,9	2,9	3,1	3,5
Anzahl Mitarbeiter (FTE)		57,3	97,6	107,6	117,6	127,6	137,6
<b>Je Aktie</b>							
Kurs Hoch	EUR	7,70	13,49	25,60	n/a	n/a	n/a
Kurs Tief	EUR	5,00	6,86	11,80	n/a	n/a	n/a
Kurs Durchschnitt	EUR	6,31	9,72	16,51	n/a	n/a	n/a
Kurs Schlusskurs	EUR	6,91	12,05	23,00	23,00	23,00	23,00
EPS	EUR	0,43	0,77	1,36	1,33	1,42	1,63
BVPS	EUR	4,73	6,55	8,55	10,17	11,90	13,85
CFPS	EUR	1,41	1,08	3,34	3,57	3,85	3,75
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR						27,20
Performance bis Kursziel	%						18,3%
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>							
EBITDA-Marge	%	29,4%	38,0%	41,5%	41,8%	41,6%	41,4%
EBIT-Marge	%	11,7%	18,8%	22,3%	22,3%	22,2%	24,9%
EBT-Marge	%	11,4%	18,2%	21,2%	21,3%	21,2%	23,9%
Netto-Marge	%	8,4%	14,0%	18,6%	16,2%	16,0%	18,0%
FCF-Marge	%	-39,1%	9,8%	-36,1%	0,6%	-5,7%	27,9%
ROE	%	9,0%	14,4%	19,3%	16,0%	14,5%	14,1%
NWC/Umsatz	%	-2,4%	-1,0%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%
Pro-Kopf-Umsatz	EUR	139,3	118,8	146,8	152,0	150,5	140,3
Pro-Kopf-EBIT	EUR	16,3	22,4	32,8	33,9	33,5	34,9
Capex/Umsatz	%	-55,6%	-12,2%	-74,0%	-35,2%	-41,4%	-6,8%
<b>Wachstumsraten</b>							
Umsatz	%	14,6%	45,3%	36,2%	13,2%	7,5%	0,5%
Rohhertrag	%	18,5%	49,9%	35,8%	13,2%	7,5%	0,6%
EBITDA	%	39,8%	88,3%	48,7%	13,9%	6,9%	0,0%
EBIT	%	91,0%	134,2%	61,5%	13,2%	7,0%	12,6%
EBT	%	111,8%	131,3%	58,3%	14,0%	7,0%	12,9%
Nettoergebnis	%	109,7%	142,7%	80,2%	-1,3%	6,5%	12,7%
EPS	%	109,7%	81,3%	76,3%	-2,6%	6,9%	14,4%
CFPS	%	129,5%	-23,4%	209,2%	7,0%	7,8%	-2,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

\* bis 2016 AG-Zahlen, ab 2017 Konzernzahlen (erstmalig und nicht testiert)

## Auf einen Blick II, 2011-15

HGB (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015
<b>Bilanzkennzahlen</b>						
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	3,2	5,1	6,4	10,2	9,7
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	0,4	2,9	3,0	1,3	2,6
Eigenkapital	EUR Mio.	1,7	3,3	3,5	5,0	6,8
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,4	5,3	6,5	7,3	6,3
EK-Quote	%	41,4%	38,3%	34,9%	40,7%	51,6%
Gearing	%	114,5%	38,9%	160,8%	96,1%	46,6%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,1	-0,7	-0,1	-0,7	-0,2
Asset Turnover	x	0,7	0,3	0,4	0,5	0,5
EBITDA-ICR	x	13,3	6,7	6,6	10,7	9,3
<b>Enterprise Value</b>						
Anzahl Aktien	1.000	226	306	306	1.375	1.568
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	11,8
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	10,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	11,2
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	10,0
Nettoverschuldung	EUR Mio.	1,9	1,3	5,6	4,8	3,1
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	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
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	14,9
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	13,2
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	14,3
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	13,2
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,14
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	1,89
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,05
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	1,89
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	8,9
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	7,9
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	8,5
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	7,9
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	30,6
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	27,0
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	29,3
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	27,0
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	36,8
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	31,4
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	35,0
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	31,4
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	1,5
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	n/a	2,0%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%
<b>Cashflow</b>						
Operativer Cashflow	EUR Mio.	0,7	1,5	0,5	4,3	1,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,9	-2,3	-4,9	-4,8	-0,8
Free Cashflow	EUR Mio.	-0,2	-0,8	-4,4	-0,6	0,2
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-0,2	3,1	1,4	1,2	1,2
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

## Auf einen Blick II, 2016-21e

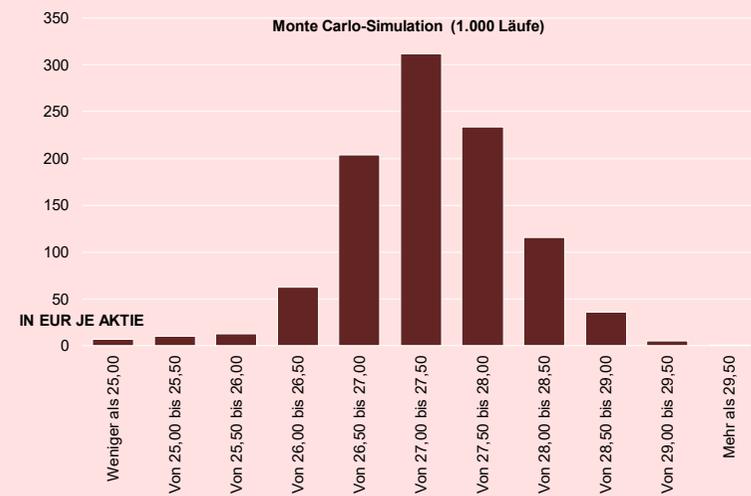
HGB (31.12.)		2016*	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Bilanzkennzahlen</b>							
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	12,8	22,7	31,4	34,2	38,4	36,5
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	1,3	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Umlaufvermögen	EUR Mio.	2,7	5,8	3,5	7,7	8,6	10,3
Eigenkapital	EUR Mio.	7,4	11,3	15,2	18,1	21,2	24,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	9,6	18,5	20,9	24,9	27,0	23,4
EK-Quote	%	43,7%	38,0%	42,1%	42,1%	44,0%	51,3%
Gearing	%	80,1%	99,6%	105,0%	87,6%	80,0%	46,9%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Asset Turnover	x	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EBITDA-ICR	x	12,3	15,6	20,9	23,6	25,0	24,7
<b>Enterprise Value</b>							
Anzahl Aktien	1.000	1.568	1.725	1.781	1.781	1.781	1.781
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	12,1	23,3	45,6	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	7,8	11,8	21,0	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	9,9	16,8	29,4	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	10,8	20,8	41,0	41,0	41,0	41,0
Nettoverschuldung	EUR Mio.	5,9	11,3	16,0	15,9	17,0	11,6
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	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
Finanzanlagen des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	18,0	34,5	61,6	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	13,8	23,1	37,0	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	15,8	28,0	45,4	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	16,8	32,0	56,9	56,8	57,9	52,5
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
EV/Umsatz Hoch	x	2,26	2,98	3,90	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	1,73	1,99	2,34	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	1,98	2,42	2,87	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	2,10	2,76	3,61	3,18	3,02	2,72
EV/EBITDA Hoch	x	7,7	7,8	9,4	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	5,9	5,2	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	6,8	6,3	6,9	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	7,2	7,3	8,7	7,6	7,2	6,6
EV/EBIT Hoch	x	19,3	15,8	17,5	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	14,8	10,6	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	17,0	12,8	12,9	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	18,0	14,7	16,1	14,2	13,6	10,9
KGV Hoch	x	18,0	17,4	18,8	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	11,7	8,9	8,6	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	14,8	12,6	12,1	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	16,2	15,6	16,9	17,3	16,2	14,1
KBV Schlusskurs	x	1,5	1,8	2,7	2,3	1,9	1,7
FCF-Yield	%	-28,8%	5,5%	-13,9%	0,2%	-2,7%	13,1%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cashflow</b>							
Operativer Cashflow	EUR Mio.	2,2	1,9	5,9	6,4	6,8	6,7
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-5,3	-0,7	-11,6	-6,3	-7,9	-1,3
Free Cashflow	EUR Mio.	-3,1	1,1	-5,7	0,1	-1,1	5,4
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	3,3	0,3	3,4	4,0	2,0	-3,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

\* bis 2016 AG-Zahlen, ab 2017 Konzernzahlen (erstmalig und nicht testiert)

## DCF-Modell

		2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TY
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>15,8</b>	<b>17,9</b>	<b>19,2</b>	<b>19,3</b>	<b>19,4</b>	<b>19,6</b>	<b>19,7</b>	<b>19,9</b>	<b>20,1</b>	<b>20,3</b>	<b>20,5</b>	<b>20,7</b>	<b>20,9</b>	<b>21,1</b>	<b>21,4</b>
YoY	%	36,2%	13,2%	7,5%	0,5%	0,6%	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>
EBIT-Marge	%	22,3%	22,3%	22,2%	24,9%	25,4%	25,8%	26,3%	26,7%	27,2%	27,6%	28,1%	28,5%	29,0%	29,4%	30,0%
EBIT-Marge inkl. Beteiligungen	%	23,1%	23,0%	22,8%	25,5%	25,9%	26,4%	26,9%	27,3%	27,8%	28,2%	28,7%	29,2%	29,6%	30,1%	30,7%
Steuern	EUR Mio.	-0,4	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6
Steuerquote (τ)	%	11,3%	22,4%	22,8%	23,0%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%
<b>Bereinigtes EBIT(1-τ)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-8,5	-2,7	-4,2	1,9	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,8
<b>FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-5,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>5,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>
WACC	%	4,4%	4,1%	4,1%	4,1%	4,2%	4,4%	4,5%	4,6%	4,7%	4,9%	5,0%	5,1%	5,2%	6,0%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	96,0%	92,2%	88,6%	85,0%	81,4%	77,9%	74,5%	71,1%	67,8%	64,6%	61,4%	58,4%	55,1%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-5,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>5,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	1,9%														
Terminal Cost of capital	%	6,0%														
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	32,5														
in % des Enterprise Value	%	54,4%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-0,6														
in % des Enterprise Value	%	-1,0%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	27,7														
in % des Enterprise Value	%	46,5%														
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>59,6</b>														
Finanzschulden	EUR Mio.	-16,0														
Excess Cash	EUR Mio.	4,8														
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>48,4</b>														
Anzahl Aktien	Mio.	1,8														
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>27,20</b>														



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



Beim Kraftwerk 8 | 82065 Baierbrunn bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

## Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt, noch an Dritte weiter gegeben werden. Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.

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

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlung ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die Veröffentlichungen entsprechender Finanzberichte. Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in der Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird per Email und/oder per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

**Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem Veröffentlichungstag der jeweiligen Studie vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag der Studie vorangehenden Handelstages.**

## Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

**Buy:** Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.  
**Hold:** Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.  
**Sell:** Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

## Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von uns 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 § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG und Finanzanalyseverordnung

Gemäß § 34b 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 die folgenden 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 Provisionseinnahmen 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 Nettoverkaufs- 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/Uhrzeit	Kursziel/Aktueller Kurs	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
08.11.2018/09:50 Uhr	EUR 27,20/EUR 22,80	Buy, Gültigkeit 12 Monate	8
22.08.2018/08:15 Uhr	EUR 21,50/EUR 18,00	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 2; 8
12.06.2018/11:15 Uhr	EUR 20,30/EUR 16,00	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 2; 8
14.11.2017/12:00 Uhr	EUR 13,50/EUR 12,50	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8
25.10.2017/08:55 Uhr	EUR 13,50/EUR 12,66	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 8

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

#### Erklärungen gemäß § 34b Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung:

##### 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, Multiplikatoren Modelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

##### Erklärung Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikte hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, [susanne.hasler@sphene-capital.de](mailto:susanne.hasler@sphene-capital.de).

##### Erklärung der Ersteller der Studien

Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.

Diese Studie wurde am 08.11.2018 um 08:15 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 23,00.