

Erlebnis Akademie

Reuters: EADG.DE

Bloomberg: EAD GY

Rating: n/a Risiko: n/a

Kurs: n/a

Kursziel: n/a

Q3 deutlich über den Erwartungen, Anhebung Guidance

Getrieben von der ganzjährigen Konsolidierung des Baumwipfelpfads Bad Wildbad und den über den Erwartungen liegenden Besucherzahlen im Natur Erbe Zentrum Rügen konnte eak das beste Quartal der Unternehmensgeschichte vermelden. Die Guidance wird bereits vor dem Börsengang angehoben.

Eckdaten nach 9M/2015

Nach neun Monaten konnte eak **Bruttoerlöse** von EUR 5,708 Mio. erwirtschaften und damit fast den Vorjahresgesamtwert von EUR 5,775 Mio. erreichen. Treiber des Wachstums war insbesondere die erstmalige ganzjährige Konsolidierung des Baumwipfelpfads Schwarzwald, der im September 2014 eröffnet wurde. Ebenfalls über den Vorjahreswerten waren die Erlöse des Natur Erbe Zentrums Rügen, wo leicht rückläufige Besucherzahlen (-2,5% YoY) durch steigende durchschnittliche Ticketpreise überkompensiert werden konnten, und die Erlöse im Bereich Seminar-, Event- und Teamtrainings, die von einem unerwarteten Auftrag profitierten. Die Umsätze des Baumwipfelpfads Neuschönau, der ersten, von eak erstellten Einrichtung, lagen dagegen wie geplant um 4,3% unter ihrem Vorjahreswert.

Per Saldo erwirtschaftete eak nach neun Monaten ein **operatives Ergebnis** von EUR 0,797 Mio., womit das EBIT des gesamten Vorjahres um 92,8% übertroffen werden konnte. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Monate November und Dezember wetterbedingt in der Regel negative Ergebnisbeiträge liefern, so dass das Ergebnis des Gesamtjahres unter dem nach neun Monaten liegen dürfte.

Gegenüber dem Jahresende 2014 stiegen die **Eigenkapitalquote** zum dritten Quartal auf 44,6% von 40,7% und die **liquiden Mittel** auf EUR 1,255 Mio. von EUR 0,952 Mio. an.

Q3/2015 im Überblick

Im saisonal wichtigen (Urlaubs-) Quartal konnte eak **Bruttoerlöse** von EUR 3,237 Mio. und ein **EBIT** von EUR 1,497 Mio. erwirtschaften. Die EBIT-Marge lag damit in Q3/2015 bei 46,3%.

Anpassung der Guidance

Bereits vor dem Börsengang hebt das Management seine Umsatz- und Ergebnis-Guidance für das laufende Geschäftsjahr an.

Management-Guidance		alt	neu	Δ
Umsatz	EUR Mio.	6,500	6,800	4,6%
EBITDA	EUR Mio.	1,200	1,500	25,0%
EBIT	EUR Mio.	0,080	0,200	150,0%
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	0,025	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Projektpipeline ist nach wie vor gut gefüllt

Die Vorbereitungen für die Umsetzung weiterer Baumwipfelpfade laufen plangemäß weiter: An der Saarschleife wurde der Bebauungsplan geändert und Umweltgenehmigungen eingeholt, für die Anlage im tschechischen Riesengebirgen wurde ein Pachtvertrag und für die geplante Anlage in Dänemark ein LOI unterzeichnet.

ISIN/WKN: DE0001644565/164456					
Indizes: -					
Transparenzlevel: m:access					
Gewichtete Anzahl Aktien: 1,4 Mio. (pre-money)					
Anzahl Aktien der Kapitalerhöhung: 0,7 Mio.					
Handelsvolumen/Tag: n/a					
Hauptversammlung: voraussichtlich Juli 2016					
EUR Mio. (31/12)	2014	2015e	2016e	2017e	
Nettoumsatz	5,8	6,8	7,6	8,4	
EBITDA	1,4	1,5	1,9	2,2	
EBIT	0,4	0,2	0,6	0,7	
EBT	0,3	0,2	0,5	0,9	
EAT	0,2	0,1	0,4	0,7	
% vom Umsatz	2014	2015e	2016e	2017e	
EBITDA	23,7%	22,1%	25,1%	26,7%	
EBIT	7,2%	2,9%	8,0%	8,3%	
EBT	5,2%	2,3%	6,5%	10,3%	
EAT	3,5%	2,0%	5,0%	8,7%	
Je Aktie/EUR	2014	2015e	2016e	2017e	
EPS	0,15	0,10	0,28	0,53	
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	
Buchwert	3,63	3,73	4,00	4,53	
Cashflow	1,56	0,43	1,35	1,68	
%	2014	2015e	2016e	2017e	
EK-Quote	41%	39%	31%	27%	
Gearing	96%	94%	174%	180%	
x	2014	2015e	2016e	2017e	
KGV	n/a	153,5	55,7	28,9	
EV/Umsatz	n/a	2,4	1,5	1,2	
EV/EBIT	n/a	10,9	6,1	4,4	
KBV	n/a	4,1	3,8	3,4	
EUR Mio.		2015e	2016e	2017e	
Guidance: Umsatz		6,8	-	-	
Guidance: EBIT		0,2	-	-	

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Susanne Hasler, CFA

+ 49 (89) 74443558 / +49 (176) 24605266

susanne.hasler@sphene-capital.de

Pre-IPO-Research

NICHT ZUR VERBREITUNG IN DEN VEREINIGTEN STAATEN, AUSTRALIEN, KANADA UND JAPAN.

Disclaimer

DIESE STUDIE DIENT LEDIGLICH INFORMATIONSZWECKEN UND STELLT WEDER EIN ANGEBOT NOCH EINE EINLADUNG ZUR ZEICHNUNG ODER ZUM KAUF EINES WERTPAPIERS DAR. WEDER DIESE STUDIE NOCH IRGENDWELCHE BESTANDTEILE DARIN BILDEN DIE GRUNDLAGE IRGEND EINES VERTRAGES ODER ANDERWEITIGER VERPFLICHTUNGEN IRGEND EINER ART. EINE INVESTITIONSENTSCHEIDUNG BEZÜGLICH IRGENDWELCHER WERTPAPIERE, DIE VON DER GESELLSCHAFT AUSGEGEBEN WERDEN, SOLLTE AUSSCHLIESSLICH AUF DER GRUNDLAGE DES VON DER GESELLSCHAFT ORDNUNGSGEMÄSS GENEHMIGTEN PROSPEKTS ERFOLGEN UND AUF KEINEN FALL AUF DER GRUNDLAGE DIESER STUDIE. DER PROSPEKT WIRD AUF DER HOMEPAGE DER GESELLSCHAFT ERHÄLTLICH SEIN.

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 SIND WEDER DER GESELLSCHAFT, IHREN AKTIONÄREN ODER SONSTIGEN AN DEM ANGEBOT BETEILIGTEN PARTEIEN ZUZURECHNEN. EINE HAFTUNG FÜR VERLUSTE, DIE DURCH DIE VERTEILUNG UND/ODER VERWENDUNG DIESER STUDIE ENTSTEHEN KÖNNTEN, WIRD NICHT ÜBERNOMMEN.

DIE IN DIESER STUDIE ENTHALTENEN MEINUNGEN, ANNAHMEN UND VORHERSAGEN ENTSPRECHEN DEM STAND DER ERSTELLUNG DIESER STUDIE UND KÖNNEN SICH AUFGRUND KÜNFTIGER EREIGNISSE UND ENTWICKLUNGEN ÄNDERN. ES WIRD KEINE GEWÄHR ÜBERNOMMEN, DASS AUCH DIESE STUDIE GEÄNDERT WIRD, UM SOLCHEN KÜNFTIGEN EREIGNISSEN ODER ENTWICKLUNGEN RECHNUNG ZU TRAGEN. DIE IN DIESER STUDIE ENTHALTENEN INFORMATIONEN ERHEBEN KEINEN ANSPRUCH AUF VOLLSTÄNDIGKEIT UND RICHTIGKEIT. WEDER DIE GESELLSCHAFT, NOCH SONSTIGE AN DEM ANGEBOT BETEILIGTE HABEN EINE UNABHÄNGIGE ÜBERPRÜFUNG DER INFORMATIONEN VORGENOMMEN. ALLERDINGS WURDE DIESE STUDIE VOR VERTEILUNG DER GESELLSCHAFT ZUGELEITET UND IM ANSCHLUSS DARAN WURDEN ÄNDERUNGEN VORGENOMMEN. DEMENTSPRECHEND GEBEN WEDER DIE GESELLSCHAFT, NOCH SONSTIGE AN DEM ANGEBOT BETEILIGTE PARTEIEN EINE GEWÄHRLEISTUNG ODER ZUSICHERUNG HINSICHTLICH DER VOLLSTÄNDIGKEIT UND RICHTIGKEIT DER IN DIESER STUDIE ENTHALTENEN INFORMATIONEN AB.

WEDER DIESE STUDIE NOCH EINE KOPIE DAVON DARF IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA GEBRACHT ODER ÜBERTRAGEN WERDEN ODER IN DIREKTER ODER INDIREKTER ART UND WEISE IN DEN VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA ODER AN EINE US-AMERIKANISCHE PERSON (GEMÄSS DEM REGELWERK S NACH DEM AMERIKANISCHEN WERTPAPIERGESETZ 1933) VERTEILT WERDEN. DIE WERTPAPIERE WURDEN UND WERDEN NICHT GEMÄSS DEM AMERIKANISCHEN WERTPAPIERGESETZ VON 1933 REGISTRIERT UND DÜRFEN VORBEHÄLTLICH REGISTRIERUNG BZW. EINER BEFREIUNG VON DER REGISTRIERUNGSPFLICHT DES SECURITIES ACT NICHT INNERHALB DER VEREINIGTEN STAATEN ANGEBOten ODER VERKAUFT WERDEN. DIESES DOKUMENT STELLT KEIN ANGEBOT ZUR ZEICHNUNG ODER ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN IM SINNE VON ABSCHNITT 5 DES US-WERTPAPIERGESETZES VON 1933 DAR.

WEDER DIESE STUDIE NOCH EINE KOPIE DAVON DARF IN KANADA ODER AN EINEN ANWOHNER KANADAS, IN AUSTRALIEN ODER AN EINEN ANWOHNER AUSTRALIENS ODER IN JAPAN ODER AN EINEN ANWOHNER JAPANS VERTEILT WERDEN. WIE IN DIESEM ABSATZ VERWENDET, BEDEUTET EIN ANWOHNER JAPANS JEDE PERSON, DIE IN JAPAN ANSÄSSIG IST UND HANDELSBÜROS, DIE SICH IN JAPAN BEFINDEN, EINSCHLIESSLICH JEDER KAPITALGESELLSCHAFT ODER ANDERER UNTERNEHMEN, DIE GEMÄSS DEN GESETZEN JAPANS GEGRÜNDET WURDEN.

DIESE STUDIE DARF IN ANDEREN RECHTSORDNUNGEN NUR IN EINKLANG MIT DORT GELTENDEM RECHT VERTEILT WERDEN UND PERSONEN, DIE IN DEN BESITZ DIESES DOKUMENTS GELANGEN, SOLLTEN SICH ÜBER DIE DORT GELTENDEN RECHTSVORSCHRIFTEN INFORMIEREN UND DIESE BEFOLGEN.

DIESE STUDIE ODER EINE KOPIE DAVON 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 DESSEN INHALT NICHT ALS INFORMATIONEN- ODER HANDLUNGSBASIS BETRACHTEN.

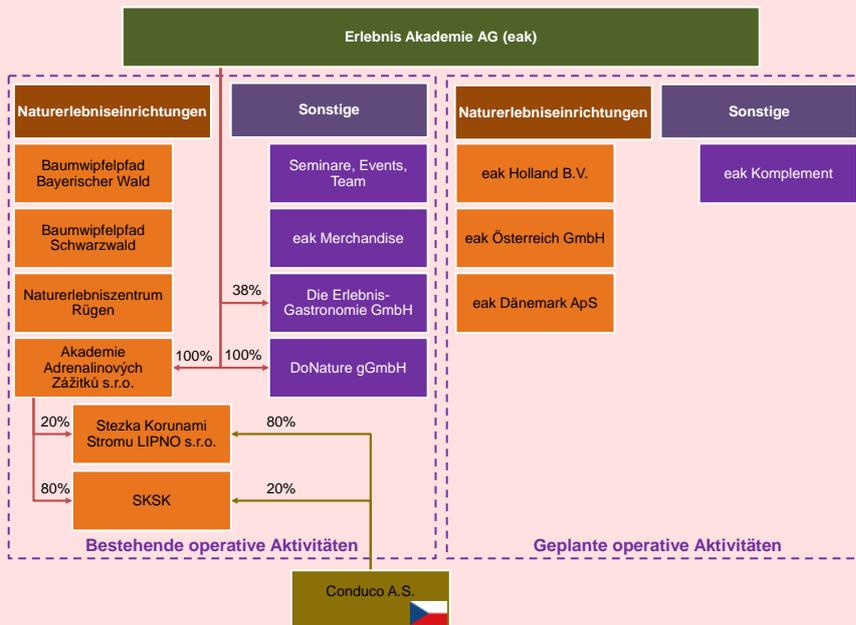
DIESE STUDIE WURDE IHNEN AUF VERTRAULICHER BASIS ÜBERGEBEN UND DARF WEDER GANZ NOCH TEILWEISE VERVIELFÄLTIGT, AN ANDERE PERSONEN WEITERVERTEILT ODER VERÖFFENTLICHT WERDEN. DURCH DIE ANNAHME DIESER STUDIE AKZEPTIEREN SIE DIE VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN ALS FÜR SIE BINDEND.

Führender Anbieter von Naturerlebniseinrichtungen in Mitteleuropa

Die 2001 gegründete Erlebnis Akademie (eak) AG konzipiert, errichtet und betreibt an hochfrequentierten Ausflugszielen Naturerlebniseinrichtungen, insbesondere Baumwipfelpfade. Mit über 1 Mio. in diesem Jahr erwarteten Besuchern ist das oberpfälzische Unternehmen der führende Anbieter von Baumwipfelpfaden in Mitteleuropa.

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

ABBILDUNG 1: ORGANIGRAMM



Die meisten Aktivitäten von eak sind in der Muttergesellschaft gebündelt. So werden die Naturerlebniseinrichtungen in Form von Betriebsstätten gehalten und auch die sonstigen Dienstleistungen sind mehrheitlich in die AG eingegliedert. Ausnahmen bilden der Baumwipfelpfad im tschechischen Lipno, der als GmbH geführt wird, und die deutsche Erlebnis Gastronomie GmbH. Die DoNature gGmbH wird als gemeinnützige GmbH geführt. Der Partner Conduco A. S. ist eine tschechische Bauträgergesellschaft mit Sitz in Budweis.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Vier Standorte in Deutschland und Tschechien

eak betreibt derzeit drei Naturerlebniseinrichtungen in Deutschland, ...

- ⑤ **Baumwipfelpfad Bayerischer Wald (Neuschönau):** Eröffnet am 9. September 2009 im Nationalpark Bayerischer Wald, ist der Baumwipfelpfad mit 1.300 Metern Länge die derzeit größte Einrichtung dieser Art weltweit. Der für Baumwipfelpfade von eak charakteristische Aussichtsturm, hier in Eiform, 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“.

... eine Naturerlebniseinrichtung in der Tschechischen Republik, ...

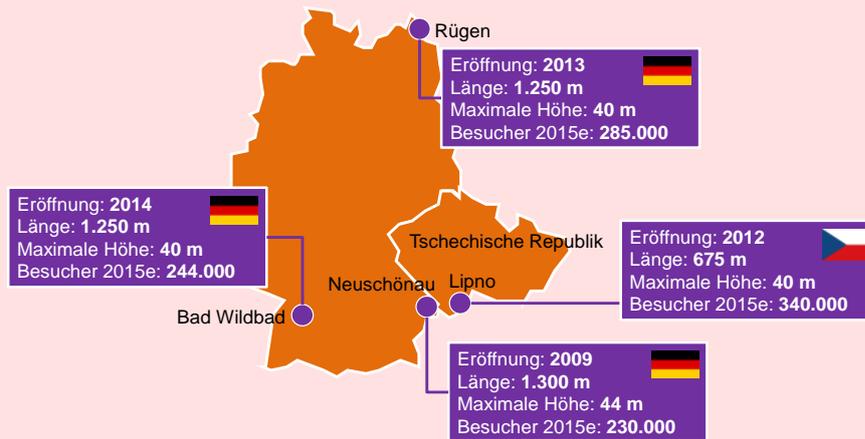
- ⑤ Der **Baumwipfelpfad Lipno** (Böhmerwald) befindet sich auf dem Gipfel des

Das Geschäftsmodell ist nicht auf Deutschland beschränkt. Bereits 2012 wurde in Lipno der erste Baumwipfelpfad Tschechiens eröffnet. Weitere Standorte in Tschechien, aber auch in Frankreich, Spanien oder den Niederlanden werden derzeit geprüft.

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 derzeit eine Beteiligung von 20,0%.

... und zwei Hochseilgärten in Deutschland, die allerdings aufgrund des ungünstigen Wettbewerbsumfelds und der hohen Personalintensität zum Verkauf bzw. zur Verpachtung stehen und nicht länger zu den Kernaktivitäten der Gesellschaft gezählt werden.

ABBILDUNG 2: EAK BAUMWIPFELPFAD



Die vier Naturerlebniszentren wurden zwischen 2009 und 2014 eröffnet. Im laufenden Jahr rechnen wir mit mehr als 1 Mio. Besuchern.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung, 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz	EUR Mio.	1,2	2,3	2,8	2,6	4,3
YoY	%	n/a	101,7%	18,4%	-7,9%	68,5%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,0	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	0,0	0,0	0,1
in % der Umsatzerlöse	%	0,9%	0,6%	0,6%	1,8%	1,3%
Gesamtleistung	EUR Mio.	1,3	2,4	2,9	2,7	4,5
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,8
in % der Umsatzerlöse	%	-36,2%	-11,3%	-13,0%	-16,0%	-18,1%
Rohrertrag	EUR Mio.	0,9	2,1	2,5	2,3	3,7
in % der Umsatzerlöse	%	75,8%	89,8%	90,0%	88,8%	86,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-0,4	-0,6	-0,8	-1,1	-1,8
in % der Umsatzerlöse	%	-31,1%	-25,6%	-29,8%	-41,3%	-41,8%
Löhne und Gehälter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sozialabgaben	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-0,3	-0,6	-0,6	-0,7	-1,1
in % der Umsatzerlöse	%	-27,1%	-24,1%	-23,3%	-25,6%	-24,5%
EBITDA	EUR Mio.	0,2	0,9	1,0	0,6	0,9
in % der Umsatzerlöse	%	17,6%	40,0%	37,0%	21,9%	20,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,1	-0,3	-0,5	-0,3	-0,5
EBIT	EUR Mio.	0,1	0,6	0,6	0,2	0,3
in % der Umsatzerlöse	%	8,0%	27,3%	20,3%	9,2%	7,5%
YoY	%	n/a	592,3%	-12,1%	-58,1%	37,8%
Erträge aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
SKS Krkonose	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SKS Lipno	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Baumwipfelpfad Valkenburg	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Baumwipfelpfad Dänemark	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Baumwipfelpfad Österreich	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
A.o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	0,1	0,6	0,5	0,2	0,2
in % der Umsatzerlöse	%	4,8%	24,4%	17,7%	9,5%	4,6%
YoY	%	n/a	937,1%	-14,1%	-50,5%	-17,7%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
EE-Steuerquote	%	-20,9%	-27,8%	-28,2%	-22,2%	-31,3%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	0,4	0,4	0,2	0,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	EUR Mio.	5,8	6,8	7,6	8,4	10,3
YoY	%	33,8%	17,7%	11,8%	10,7%	22,5%
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	0,1
Sonstige betr. Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
in % der Umsatzerlöse	%	2,2%	1,0%	0,7%	0,6%	0,5%
Gesamtleistung	EUR Mio.	6,0	6,9	7,8	8,5	10,5
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,2
in % der Umsatzerlöse	%	-13,5%	-11,9%	-11,3%	-10,7%	-11,3%
Rohrertrag	EUR Mio.	5,3	6,1	6,9	7,6	9,3
in % der Umsatzerlöse	%	91,0%	90,2%	90,8%	90,8%	90,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-2,2	-2,6	-3,1	-3,4	-4,0
in % der Umsatzerlöse	%	-37,9%	-38,0%	-40,8%	-40,0%	-39,2%
Löhne und Gehälter	EUR Mio.	0,0	-2,2	0,0	0,0	0,0
Sozialabgaben	EUR Mio.	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige betr. Aufwendungen	EUR Mio.	-1,7	-2,0	-1,9	-2,0	-2,3
in % der Umsatzerlöse	%	-29,5%	-30,1%	-24,9%	-24,0%	-22,8%
EBITDA	EUR Mio.	1,4	1,5	1,9	2,2	2,9
in % der Umsatzerlöse	%	23,7%	22,1%	25,1%	26,7%	28,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	-1,0	-1,3	-1,3	-1,6	-1,9
EBIT	EUR Mio.	0,4	0,2	0,6	0,7	1,1
in % der Umsatzerlöse	%	7,2%	2,9%	8,0%	8,3%	10,6%
YoY	%	27,2%	-51,7%	204,4%	14,9%	56,4%
Erträge aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,5	1,0
SKS Krkonose	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4
SKS Lipno	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Baumwipfelpfad Valkenburg	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Baumwipfelpfad Dänemark	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Baumwipfelpfad Österreich	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Sonstige	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
A.o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	0,3	0,2	0,5	0,9	1,7
in % der Umsatzerlöse	%	5,2%	2,3%	6,5%	10,3%	16,6%
YoY	%	50,4%	-47,6%	214,4%	74,6%	97,3%
EE-Steuern	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3
EE-Steuerquote	%	-31,1%	-12,6%	-23,4%	-15,6%	-14,9%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,2	0,1	0,4	0,7	1,5

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Anlagevermögen	EUR Mio.	2,8	3,2	3,7	5,6	6,9
Immaterielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	EUR Mio.	2,6	3,0	3,2	5,1	6,4
Grundstücke	EUR Mio.	0,0	0,3	0,5	0,7	1,1
Technische Anlagen	EUR Mio.	2,5	2,5	2,3	2,1	4,4
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,1	0,3	0,4	0,4	0,7
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	1,8	0,1
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,4	0,5	0,6
Anteile an verbundenen Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Ausleihungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Sonstige Ausleihungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,3	0,7	0,4	3,0	3,0
Fertige Erzeugnisse und Waren	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DIO	d	0	0	21	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
DSO	d	22	8	5	11	7
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,5	2,5
Kasse	EUR Mio.	1,1	0,6	0,1	2,4	0,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,1	4,0	4,1	8,6	10,0
PASSIVA						
Eigenkapital	EUR Mio.	1,2	1,6	1,8	3,4	3,5
Eigenkapitalquote	%	29,5%	41,2%	42,4%	38,8%	34,9%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Kapitalrücklage	EUR Mio.	1,0	1,0	1,0	2,4	2,4
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,4	0,6
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	0,4	0,4	0,2	0,1
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,1	0,8	0,1
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,8	0,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,9	2,1	2,3	4,5	6,4
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	2,0	2,0	2,0	3,6	5,9
davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,8	0,1	0,2	0,8	0,3
Tage	d	252	18	20	116	28
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,1	4,0	4,1	8,6	10,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

Bilanz, 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Anlagevermögen	EUR Mio.	10,8	10,1	15,4	17,8	19,6
Immaterielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	EUR Mio.	10,2	9,5	12,6	13,9	15,7
Grundstücke	EUR Mio.	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9
Technische Anlagen	EUR Mio.	8,3	7,8	11,0	9,8	14,4
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	2,7	0,0
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,6	0,6	2,8	3,9	3,9
Anteile an verbundenen Unternehmen	EUR Mio.	0,3	0,3	2,6	3,7	3,7
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ausleihungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sonstige Ausleihungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,3	2,8	2,4	5,3	3,8
Fertige Erzeugnisse und Waren	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
DIO	d	6	48	63	60	69
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
DSO	d	3	3	3	4	4
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Kasse	EUR Mio.	1,0	2,4	2,0	4,8	3,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Bilanzsumme	EUR Mio.	12,3	13,0	18,0	23,2	23,5
PASSIVA						
Eigenkapital	EUR Mio.	5,0	5,1	5,5	6,2	7,7
Eigenkapitalquote	%	40,7%	39,4%	30,6%	26,9%	32,7%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Kapitalrücklage	EUR Mio.	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	0,7	0,9	1,1	1,5	2,2
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,2	0,1	0,4	0,7	1,5
Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,3	0,4	0,5
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	7,1	7,8	12,1	16,6	15,3
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	5,7	7,3	11,6	16,0	14,6
davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr	EUR Mio.	n/a	1,5	1,3	1,0	0,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,9	0,1	0,2	0,2	0,2
Tage	d	55	8	8	7	8
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	12,3	13,0	18,0	23,2	23,5
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Bilanz (normalisiert), 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Anlagevermögen	%	67,4%	80,7%	88,8%	64,9%	69,4%
Immaterielle Vermögensgegenstände	%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Sachanlagen	%	63,5%	76,1%	78,2%	58,9%	63,6%
Grundstücke	%	0,0%	7,5%	11,8%	8,5%	11,2%
Technische Anlagen	%	60,8%	62,2%	55,2%	24,8%	44,5%
Andere Anlagen	%	2,8%	6,4%	8,6%	4,8%	6,9%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	2,6%	20,8%	1,0%
Finanzanlagen	%	3,4%	4,2%	10,3%	5,7%	5,6%
Anteile an verbundenen Unternehmen	%	0,0%	0,8%	0,7%	0,3%	0,3%
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	1,7%
Beteiligungen	%	1,8%	1,8%	7,8%	3,7%	3,2%
Ausleihungen an Beteiligungen	%	1,5%	1,5%	1,7%	0,7%	0,3%
Sonstige Ausleihungen	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Umlaufvermögen	%	31,5%	18,4%	10,3%	34,7%	30,2%
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	1,6%	0,9%	0,8%	0,4%	1,2%
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	%	1,7%	1,3%	0,8%	0,9%	0,9%
Sonstige Forderungen	%	1,4%	1,6%	5,5%	5,4%	24,8%
Kasse	%	26,9%	14,5%	2,6%	28,0%	3,3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,1%	0,9%	0,8%	0,4%	0,4%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	%	29,5%	41,2%	42,4%	38,8%	34,9%
Gezeichnetes Kapital	%	5,5%	5,7%	5,4%	3,5%	3,1%
Kapitalrücklage	%	23,6%	24,5%	23,5%	27,9%	24,2%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,5%	0,5%	0,2%	0,2%
Gewinn-Verlustvortrag	%	-0,5%	0,0%	4,5%	4,9%	6,1%
Jahresüberschuss	%	1,0%	10,4%	8,5%	2,2%	1,3%
Rückstellungen	%	0,6%	5,2%	2,2%	8,7%	1,0%
Steuerrückstellungen	%	0,1%	3,8%	0,2%	0,0%	0,1%
Sonstige Rückstellungen	%	0,6%	1,4%	1,9%	8,7%	1,0%
Verbindlichkeiten	%	69,7%	53,7%	55,5%	52,6%	64,1%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	49,1%	49,9%	47,6%	42,0%	59,4%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	19,8%	2,9%	3,8%	9,6%	3,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,9%	0,9%	4,1%	1,0%	1,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

Bilanz (normalisiert), 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Anlagevermögen	%	87,8%	77,6%	85,8%	76,7%	83,2%
Immaterielle Vermögensgegenstände	%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	%	83,1%	73,3%	70,1%	59,9%	66,6%
Grundstücke	%	9,3%	8,4%	5,8%	4,2%	3,9%
Technische Anlagen	%	67,7%	60,3%	61,4%	42,3%	61,3%
Andere Anlagen	%	5,9%	4,5%	2,8%	1,7%	1,3%
Geleistete Anzahlungen	%	0,2%	0,1%	0,1%	11,7%	0,1%
Finanzanlagen	%	4,5%	4,2%	15,7%	16,8%	16,6%
Anteile an verbundenen Unternehmen	%	2,6%	2,5%	14,5%	15,9%	15,6%
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Ausleihungen an Beteiligungen	%	1,5%	1,4%	1,1%	0,8%	0,9%
Sonstige Ausleihungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Umlaufvermögen	%	10,8%	21,3%	13,5%	22,8%	16,4%
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	1,0%	0,8%	0,8%	0,6%	0,9%
Vorräte	%	0,1%	0,8%	0,8%	0,6%	0,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%
Sonstige Forderungen	%	1,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%
Kasse	%	7,8%	18,7%	11,0%	20,7%	13,5%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,3%	1,1%	0,7%	0,5%	0,4%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	%	40,7%	39,4%	30,6%	26,9%	32,7%
Gezeichnetes Kapital	%	11,2%	10,6%	7,7%	5,9%	5,8%
Kapitalrücklage	%	21,6%	20,3%	14,7%	11,4%	11,2%
Gewinnrücklagen	%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Gewinn-Verlustvortrag	%	6,1%	7,3%	6,0%	6,3%	9,3%
Jahresüberschuss	%	1,7%	1,1%	2,1%	3,2%	6,2%
Rückstellungen	%	1,0%	0,9%	1,8%	1,6%	2,3%
Steuerrückstellungen	%	0,3%	0,0%	0,6%	0,4%	0,8%
Sonstige Rückstellungen	%	0,6%	0,9%	1,2%	1,1%	1,4%
Verbindlichkeiten	%	58,3%	59,7%	67,6%	71,5%	65,0%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	46,9%	55,9%	64,4%	69,1%	62,1%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	7,2%	1,1%	1,0%	0,8%	1,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	4,2%	2,7%	2,1%	1,7%	1,9%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Cashflow-Statement, 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	0,4	0,4	0,2	0,1
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	0,3	0,5	0,3	0,5
Ergebnis aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	-0,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,2	-0,2	0,4
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,1	-0,1	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,7	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	-0,7	0,0	0,7	-0,5
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,1	-0,1	0,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	n/a	0,2	0,7	1,5	0,5
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,3	-0,1	-0,1
Investitionen in IAV	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in SAV	EUR Mio.	n/a	-0,7	-0,7	-2,2	-1,8
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	-3,1
Investiver Cashflow	EUR Mio.	n/a	-0,7	-0,9	-2,3	-4,9
Free Cashflow	EUR Mio.	n/a	-0,5	-0,2	-0,8	-4,4
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,1	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	1,4	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	1,7	2,3
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,2	-0,1	0,0
Sonstige operative Anpassungen: Zuschüsse	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,2	3,1	2,3
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	-0,5	-0,5	2,3	-2,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	1,1	0,6	0,1	2,4
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	1,1	0,6	0,1	2,4	0,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,2	0,1	0,4	0,7	1,5
Abschreibungen	EUR Mio.	1,0	1,3	1,3	1,6	1,9
Ergebnis aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
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.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	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.	0,6	-0,7	0,0	0,0	0,1
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
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	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	2,2	0,6	1,9	2,3	3,4
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	-2,3	-1,1	0,0
Investitionen in IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in SAV	EUR Mio.	-5,0	-0,7	-4,4	-2,9	-3,6
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-5,0	-0,6	-6,6	-3,9	-3,6
Free Cashflow	EUR Mio.	-2,8	0,0	-4,8	-1,6	-0,2
Δ Grundkapital	EUR Mio.	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,1	1,5	4,3	4,4	-1,4
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	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
Sonstige operative Anpassungen: Zuschüsse	EUR Mio.	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	3,4	1,5	4,3	4,4	-1,4
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,6	1,5	-0,5	2,8	-1,6
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	0,3	1,0	2,4	2,0	4,8
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	1,0	2,4	2,0	4,8	3,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz	EUR Mio.	1,2	2,3	2,8	2,6	4,3
Baumwipfelpfade	EUR Mio.	0,4	1,9	2,1	1,8	3,3
Baumwipfelpfad Neuschönau	EUR Mio.	0,4	1,9	2,1	1,8	1,6
Baumwipfelpfad Bad Wildbad	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Baumwipfelpfad Saarschleife	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Baumwipfelpfad Usedom	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Baumwipfelpfad tbd	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Naturerbe Zentrum Rügen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7
Naturerlebniseinrichtung tbd	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Erlöse	EUR Mio.	0,8	0,5	0,7	0,8	1,1
S. E. T.	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Hochseilpark Schönberg/Straubing	EUR Mio.	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2
Sonstige	EUR Mio.	0,4	0,2	0,3	0,3	0,6
YoY	%	n/a	101,7%	18,4%	-7,9%	68,5%
Baumwipfelpfade	%	n/a	359,3%	10,8%	-15,2%	83,1%
Baumwipfelpfad Neuschönau	%	n/a	359,3%	10,8%	-15,2%	-10,8%
Baumwipfelpfad Bad Wildbad	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Baumwipfelpfad Saarschleife	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Baumwipfelpfad Usedom	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Naturerbe Zentrum Rügen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige Erlöse	%	n/a	-39,5%	49,9%	14,6%	35,3%
S. E. T.	%	n/a	12,4%	20,9%	17,3%	40,8%
Hochseilpark Schönberg/Straubing	%	n/a	-35,3%	86,1%	-0,4%	-15,9%
Sonstige	%	n/a	-55,1%	42,0%	27,6%	71,4%
Anteile	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Baumwipfelpfade	%	35,4%	80,6%	75,5%	69,5%	75,5%
Baumwipfelpfad Neuschönau	%	35,4%	80,6%	75,5%	69,5%	36,8%
Baumwipfelpfad Bad Wildbad	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Baumwipfelpfad Saarschleife	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Baumwipfelpfad Usedom	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Naturerbe Zentrum Rügen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	38,7%
Sonstige Erlöse	%	64,6%	19,4%	24,5%	30,5%	24,5%
S. E. T.	%	9,4%	5,3%	5,4%	6,8%	5,7%
Hochseilpark Schönberg/Straubing	%	18,7%	6,0%	9,4%	10,2%	5,1%
Sonstige	%	36,4%	8,1%	9,7%	13,5%	13,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente, 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	EUR Mio.	5,8	6,8	7,6	8,4	10,3
Baumwipfelpfade	EUR Mio.	5,0	6,3	7,1	7,9	9,7
Baumwipfelpfad Neuschönau	EUR Mio.	1,6	1,4	1,4	1,4	1,3
Baumwipfelpfad Bad Wildbad	EUR Mio.	0,4	1,7	1,8	1,9	1,8
Baumwipfelpfad Saarschleife	EUR Mio.	0,0	0,0	1,1	1,9	1,8
Baumwipfelpfad Usedom	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9
Baumwipfelpfad tbd	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Naturerbe Zentrum Rügen	EUR Mio.	3,0	3,1	2,8	2,8	2,9
Naturerlebniseinrichtung tbd	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Erlöse	EUR Mio.	0,8	0,5	0,5	0,5	0,6
S. E. T.	EUR Mio.	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Hochseilpark Schönberg/Straubing	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige	EUR Mio.	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2
YoY	%	33,8%	17,7%	11,8%	10,7%	22,5%
Baumwipfelpfade	%	54,0%	25,1%	13,5%	10,9%	22,6%
Baumwipfelpfad Neuschönau	%	-1,2%	-9,2%	-5,0%	0,9%	-5,0%
Baumwipfelpfad Bad Wildbad	%	n/a	292,5%	4,8%	3,8%	-5,0%
Baumwipfelpfad Saarschleife	%	n/a	n/a	n/a	68,2%	-5,5%
Baumwipfelpfad Usedom	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Naturerbe Zentrum Rügen	%	79,8%	3,5%	-8,9%	-2,2%	3,8%
Sonstige Erlöse	%	-28,3%	-31,1%	-8,8%	8,2%	20,4%
S. E. T.	%	15,7%	-9,7%	16,3%	3,3%	3,2%
Hochseilpark Schönberg/Straubing	%	-23,9%	-28,1%	-24,3%	15,4%	-4,8%
Sonstige	%	-48,3%	-52,8%	-41,0%	17,6%	100,0%
Anteile	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Baumwipfelpfade	%	86,9%	92,3%	93,7%	93,9%	94,0%
Baumwipfelpfad Neuschönau	%	27,1%	20,9%	17,8%	16,2%	12,6%
Baumwipfelpfad Bad Wildbad	%	7,7%	25,6%	24,0%	22,5%	17,5%
Baumwipfelpfad Saarschleife	%	0,0%	0,0%	14,6%	22,2%	17,1%
Baumwipfelpfad Usedom	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	18,9%
Naturerbe Zentrum Rügen	%	52,0%	45,7%	37,3%	32,9%	27,9%
Sonstige Erlöse	%	13,1%	7,7%	6,3%	6,1%	6,0%
S. E. T.	%	4,9%	3,8%	3,9%	3,7%	3,1%
Hochseilpark Schönberg/Straubing	%	2,9%	1,8%	1,2%	1,2%	1,0%
Sonstige	%	5,3%	2,1%	1,1%	1,2%	1,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente (alternativ), 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Umsatz	EUR Mio.	1,2	2,3	2,8	2,6	4,3
Ticketing	EUR Mio.	0,4	1,9	2,1	1,8	2,7
Merchandising	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Parkplatz	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Gastronomie	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Rutsche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	EUR Mio.	0,8	0,5	0,7	0,8	1,1
Kontrolle	EUR Mio.	1,2	2,3	2,8	2,6	4,3
YoY	%	n/a	101,7%	18,4%	-7,9%	68,5%
Ticketing	%	n/a	359,3%	10,8%	-15,2%	51,1%
Merchandising	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Parkplatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Gastronomie	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rutsche	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige	%	n/a	-39,5%	49,9%	14,6%	38,2%
Anteile	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Ticketing	%	35,4%	80,6%	75,5%	69,5%	62,3%
Merchandising	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%
Parkplatz	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,7%
Gastronomie	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,9%
Rutsche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige	%	64,6%	19,4%	24,5%	30,5%	25,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente (alternativ), 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	EUR Mio.	5,8	6,8	7,6	8,4	10,3
Ticketing	EUR Mio.	3,8	4,8	5,7	6,3	7,3
Merchandising	EUR Mio.	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5
Parkplatz	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Gastronomie	EUR Mio.	0,8	0,9	0,8	0,7	1,3
Rutsche	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
Sonstige	EUR Mio.	0,8	0,6	0,6	0,7	0,8
Kontrolle	EUR Mio.	5,8	6,8	7,6	8,4	10,3
YoY	%	33,8%	17,7%	11,8%	10,7%	22,5%
Ticketing	%	40,5%	26,6%	18,6%	11,2%	15,1%
Merchandising	%	88,6%	69,1%	13,7%	23,7%	26,6%
Parkplatz	%	104,3%	-1,1%	-5,3%	-5,0%	1,3%
Gastronomie	%	110,8%	12,9%	-14,8%	-5,0%	72,2%
Rutsche	%	n/a	3,7%	4,0%	117,3%	126,7%
Sonstige	%	-25,0%	-24,6%	2,3%	11,6%	17,4%
Anteile	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Ticketing	%	65,4%	70,3%	74,6%	75,0%	70,5%
Merchandising	%	2,9%	4,1%	4,2%	4,7%	4,9%
Parkplatz	%	2,6%	2,2%	1,8%	1,6%	1,3%
Gastronomie	%	14,1%	13,5%	10,3%	8,8%	12,4%
Rutsche	%	1,0%	0,9%	0,8%	1,6%	3,0%
Sonstige	%	14,0%	9,0%	8,2%	8,3%	7,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Key Data						
Umsatz	EUR Mio.	1,2	2,3	2,8	2,6	4,3
Rohhertrag	EUR Mio.	0,9	2,1	2,5	2,3	3,7
EBITDA	EUR Mio.	0,2	0,9	1,0	0,6	0,9
EBIT	EUR Mio.	0,1	0,6	0,6	0,2	0,3
EBT	EUR Mio.	0,1	0,6	0,5	0,2	0,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,0	0,4	0,4	0,2	0,1
Anzahl Mitarbeiter (FTE)		11,7	19,7	24,3	27,5	46,1
Je Aktie						
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	EUR	0,19	0,83	1,05	0,61	0,44
BVPS	EUR	5,41	7,23	7,79	10,97	11,41
CFPS	EUR	n/a	1,03	3,14	4,90	1,77
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR					
Performance bis Kursziel	%					
Profitabilitätskennzahlen						
EBITDA-Marge	%	17,6%	40,0%	37,0%	21,9%	20,2%
EBIT-Marge	%	8,0%	27,3%	20,3%	9,2%	7,5%
EBT-Marge	%	4,8%	24,4%	17,7%	9,5%	4,6%
Netto-Marge	%	3,6%	17,5%	12,6%	7,3%	3,1%
FCF-Marge	%	n/a	-20,6%	-8,6%	-29,5%	-102,0%
ROE	%	3,4%	25,2%	20,0%	5,5%	3,8%
NWC/Umsatz	%	-58,4%	-1,2%	-2,4%	-27,8%	-2,8%
Pro-Kopf-Umsatz	EUR	99.805,2	119.007,9	114.466,8	93.235,8	93.577,4
Pro-Kopf-EBIT	EUR	7.939,8	32.493,6	23.199,2	8.591,5	7.050,6
Capex/Umsatz	%	n/a	-29,5%	-24,8%	-85,0%	-42,0%
Wachstumsraten						
Umsatz	%	n/a	101,7%	18,4%	-7,9%	68,5%
Rohhertrag	%	n/a	138,7%	18,7%	-9,2%	64,1%
EBITDA	%	n/a	358,0%	9,2%	-45,4%	55,1%
EBIT	%	n/a	592,3%	-12,1%	-58,1%	37,8%
EBT	%	n/a	937,1%	-14,1%	-50,5%	-17,7%
Nettoergebnis	%	n/a	883,7%	-14,8%	-47,0%	-28,0%
EPS	%	n/a	344,9%	27,7%	-42,3%	-28,0%
CFPS	%	n/a	n/a	205,5%	55,8%	-63,8%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

Auf einen Blick I, 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Key Data						
Umsatz	EUR Mio.	5,8	6,8	7,6	8,4	10,3
Rohhertrag	EUR Mio.	5,3	6,1	6,9	7,6	9,3
EBITDA	EUR Mio.	1,4	1,5	1,9	2,2	2,9
EBIT	EUR Mio.	0,4	0,2	0,6	0,7	1,1
EBT	EUR Mio.	0,3	0,2	0,5	0,9	1,7
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,2	0,1	0,4	0,7	1,5
Anzahl Mitarbeiter (FTE)		57,5	63,0	76,3	80,2	101,0
Je Aktie						
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	EUR	0,15	0,10	0,28	0,53	1,06
BVPS	EUR	3,63	3,73	4,00	4,53	5,59
CFPS	EUR	1,56	0,43	1,35	1,68	2,47
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR					n/a
Performance bis Kursziel	%					n/a
Profitabilitätskennzahlen						
EBITDA-Marge	%	23,7%	22,1%	25,1%	26,7%	28,6%
EBIT-Marge	%	7,2%	2,9%	8,0%	8,3%	10,6%
EBT-Marge	%	5,2%	2,3%	6,5%	10,3%	16,6%
Netto-Marge	%	3,5%	2,0%	5,0%	8,7%	14,1%
FCF-Marge	%	-48,6%	-0,6%	-62,8%	-19,2%	-2,2%
ROE	%	4,1%	2,7%	6,9%	11,7%	18,9%
NWC/Umsatz	%	-12,0%	2,0%	2,6%	2,5%	3,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EUR	100,5	108,0	99,6	104,9	102,0
Pro-Kopf-EBIT	EUR	7,2	3,2	8,0	8,7	10,8
Capex/Umsatz	%	-85,8%	-9,6%	-57,4%	-33,9%	-35,1%
Wachstumsraten						
Umsatz	%	33,8%	17,7%	11,8%	10,7%	22,5%
Rohhertrag	%	40,9%	16,7%	12,5%	10,6%	22,2%
EBITDA	%	57,4%	9,5%	27,2%	17,8%	30,9%
EBIT	%	27,2%	-51,7%	204,4%	14,9%	56,4%
EBT	%	50,4%	-47,6%	214,4%	74,6%	97,3%
Nettoergebnis	%	51,0%	-31,8%	175,6%	92,3%	99,0%
EPS	%	-66,4%	-31,8%	175,6%	92,3%	99,0%
CFPS	%	-11,7%	-72,5%	214,7%	24,0%	47,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Auf einen Blick II, 2009-13

HGB (31.12.)		2009	2010	2011	2012	2013
Bilanzkennzahlen						
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	2,6	3,0	3,2	5,1	6,4
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,4	0,5	0,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,3	0,7	0,4	3,0	3,0
Eigenkapital	EUR Mio.	1,2	1,6	1,8	3,4	3,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,9	2,3	2,4	5,3	6,5
EK-Quote	%	29,5%	41,2%	42,4%	38,8%	34,9%
Gearing	%	75,2%	85,8%	106,1%	36,1%	160,8%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,7	0,0	-0,1	-0,7	-0,1
Asset Turnover	x	0,3	0,6	0,7	0,3	0,4
EBITDA-ICR	x	4,4	12,9	13,3	6,7	6,6
Enterprise Value						
Anzahl Aktien	1.000	226	226	226	306	306
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoverschuldung	EUR Mio.	0,9	1,4	1,9	1,2	5,6
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	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Cashflow						
Operativer Cashflow	EUR Mio.	n/a	0,2	0,7	1,5	0,5
Investiver Cashflow	EUR Mio.	n/a	-0,7	-0,9	-2,3	-4,9
Free Cashflow	EUR Mio.	n/a	-0,5	-0,2	-0,8	-4,4
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,2	3,1	2,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						

Auf einen Blick II, 2014-18e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Bilanzkennzahlen						
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	10,2	9,5	12,6	13,9	15,7
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,6	0,6	2,8	3,9	3,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	1,3	2,8	2,4	5,3	3,8
Eigenkapital	EUR Mio.	5,0	5,1	5,5	6,2	7,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	7,3	7,9	12,5	17,0	15,8
EK-Quote	%	40,7%	39,4%	30,6%	26,9%	32,7%
Gearing	%	96,1%	94,3%	174,4%	179,9%	148,7%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,7	0,1	0,2	0,2	0,3
Asset Turnover	x	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
EBITDA-ICR	x	10,7	10,0	7,6	7,5	8,7
Enterprise Value						
Anzahl Aktien	1.000	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Nettoverschuldung	EUR Mio.	4,8	4,8	9,6	11,2	11,4
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	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividendenrendite	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow						
Operativer Cashflow	EUR Mio.	2,2	0,6	1,9	2,3	3,4
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-5,0	-0,6	-6,6	-3,9	-3,6
Free Cashflow	EUR Mio.	-2,8	0,0	-4,8	-1,6	-0,2
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	3,4	1,5	4,3	4,4	-1,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN						

Wetterdaten eak-Standorte, 2005-15

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Temperaturmittel												
Neuschönau	°C	8,2	8,8	9,8	9,4	9,2	8,0	9,3	9,2	8,9	10,2	9,6
Schwarzwald	°C	9,4	9,9	10,3	9,9	9,9	8,8	10,6	10,1	9,4	11,1	12,0
Rügen	°C	8,9	9,5	9,6	9,5	8,8	7,6	8,8	8,5	8,7	10,0	9,4
Rel. Durchschnitt												
Neuschönau	°C	-0,4	0,2	1,2	0,8	0,6	-0,6	0,7	0,6	0,3	1,6	1,1
Schwarzwald	°C	0,0	0,5	0,9	0,5	0,5	-0,6	1,2	0,7	0,0	1,7	1,6
Rügen	°C	0,4	1,0	1,1	1,0	0,3	-0,9	0,3	0,0	0,2	1,5	0,6
Niederschlag												
Neuschönau	l/qm	699	732	772	669	728	n/a	654	750	679	n/a	347
Schwarzwald	l/qm	711	721	768	747	766	639	569	678	711	697	328
Rügen	l/qm	474	538	707	472	460	733	714	485	511	557	301
Rel. Durchschnitt												
Neuschönau	%	92%	97%	102%	88%	96%	n/a	86%	99%	90%	n/a	73%
Schwarzwald	%	99%	100%	107%	104%	107%	89%	79%	94%	99%	97%	67%
Rügen	%	87%	98%	129%	87%	84%	134%	131%	89%	94%	102%	89%
Sonnenschein												
Neuschönau	h	1.730	1.828	1.967	1.809	n/a	1.664	1.896	1.793	1.559	n/a	1.204
Schwarzwald	h	1.829	1.938	1.970	1.777	1.815	1.649	2.080	1.914	1.645	1.798	1.341
Rügen	h	2.146	1.975	1.875	1.996	1.985	1.784	1.955	1.924	1.953	1.921	1.503
Rel. Durchschnitt												
Neuschönau	%	101%	106%	114%	105%	n/a	97%	110%	104%	91%	n/a	105%
Schwarzwald	%	107%	113%	115%	104%	106%	96%	122%	112%	96%	105%	103%
Rügen	%	115%	106%	100%	107%	106%	95%	105%	103%	104%	111%	106%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL												

DCF-Modell (pre-money)

		2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TV
Umsatz	EUR Mio.	6,8	7,6	8,4	10,3	11,9	13,2	14,1	14,6	15,0	15,2	15,3	15,4	15,5	15,6	15,7
YoY	%	17,7%	11,8%	10,7%	22,5%	15,9%	10,6%	6,6%	3,9%	2,2%	1,3%	0,9%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
EBIT	EUR Mio.	0,2	0,6	0,7	1,1	1,4	1,7	2,0	2,2	2,4	2,6	2,8	3,0	3,2	3,4	2,4
EBIT-Marge	%	2,9%	8,0%	8,3%	10,6%	11,7%	12,8%	14,0%	15,1%	16,2%	17,3%	18,4%	19,6%	20,7%	21,8%	15,0%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,5	1,0	1,2	1,5	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6	2,8	3,0	2,0
EBIT-Marge inkl. Beteiligungen	%	4,4%	9,7%	13,8%	19,8%	21,9%	24,0%	26,1%	28,2%	30,3%	32,4%	34,5%	36,6%	38,7%	40,8%	28,0%
Steuern	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-0,7
Steuerquote (τ)	%	12,6%	23,4%	15,6%	14,9%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	0,3	0,6	1,0	1,8	2,2	2,6	3,1	3,4	3,8	4,1	4,4	4,7	5,0	5,3	3,6
Reinvestment	EUR Mio.	-0,6	-6,6	-3,9	-3,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4
FCFF	EUR Mio.	-0,4	-6,0	-2,9	-1,8	1,6	2,0	2,4	2,8	3,1	3,4	3,7	4,0	4,3	4,6	3,3
WACC	%	8,3%	7,8%	8,1%	8,2%	7,9%	7,7%	7,5%	7,2%	7,0%	6,8%	6,5%	6,3%	6,1%	5,8%	5,6%
Diskontierungssatz	%	100,0%	92,8%	85,8%	79,3%	73,5%	68,2%	63,5%	59,2%	55,3%	51,8%	48,7%	45,8%	43,2%	40,8%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-0,4	-6,5	-3,4	-2,3	1,2	1,4	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	
Terminal Cashflow	EUR Mio.	3,3														
Terminal Cost of capital	EUR Mio.	5,6%														
Terminal Value	EUR Mio.	53,8														
Barwert des Terminal Value	EUR Mio.	21,9														
in % des Gesamtwertes	%	84,3%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-12,6														
in % des Gesamtwertes	%	-48,3%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	16,7														
in % des Gesamtwertes	%	64,0%														
Summe der Barwerte	EUR Mio.	26,0														
Finanzschulden	EUR Mio.	-5,7														
Cash	EUR Mio.	1,0														
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	21,2														

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



Großhesseloher Straße 15c | 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. **Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in dieser 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.

Bei den in dieser Studie genannten Aktienkursen handelt es sich um die XETRA-Schlusskurse oder, wenn ein XETRA-Kurs nicht existiert, um den Kurs der jeweiligen nationalen Börse, des dem Tag 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.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen:

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
16.11.2015	n/a	n/a	1, 8
15.10.2015	n/a	n/a	1, 2, 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 des Erstellers dieser Studie

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.