

aovo Touristik

Reuters: A8NG.DE

Bloomberg: A8N GY

Großauftrag aus Oberammergau

Gestern hat aovo Touristik einen der größten Aufträge der jüngeren Unternehmensgeschichte erhalten: Die Mandatierung als exklusiver Vertriebs- und Marketingdienstleister für die Arrangements und Tickets der 42. Oberammergauer Passionsspiele im Jahr 2020. Für aovo hat die Gewinnung dieses Großauftrages aus einer öffentlichen Auktion nach unserer Einschätzung Signalcharakter, da er (1) angesichts eines Auftragsgesamtwertes von EUR 4,0 Mio. den operativen Turnaround und (2) die Leistungsfähigkeit des aovo-eigenen Reiseveranstaltersystems Phoenix belegt. Aus unserem dreistufigen DCF-Entity-Modell ermitteln wir unverändert ein mittelfristiges Kursziel von EUR 5,40 je Aktie (Base Case-Szenario). Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der aovo Touristik AG.

Großauftrag aus Oberammergau

Gestern wurde aovo Touristik von der Gemeinde Oberammergau als exklusiver Vertriebs- und Marketingdienstleister für den Vertrieb von insgesamt rund 450.000 Arrangements und Tickets der 42. Passionsspiele 2020 mandatiert. Die nächsten Passionsspiele sind für den Zeitraum 16.05.-04.10.2020 terminiert. Der Auftrag läuft über fünf Jahre und hat für aovo Angaben gemäß einem Gesamtauftragswert von rund EUR 4,0 Mio.

Die Oberammergauer Passionsspiele gehen auf den Dreißigjährigen Krieg zurück und werden in zehnjährlichem Rhythmus – in der Regel im letzten Jahr eines Jahrzehnts – aufgeführt. In ihrer mehrere Stunden dauernden Aufführung stellen die Oberammergauer Bürger die letzten fünf Tage im Leben Jesus Christus auf einer Freilichtbühne nach. Die letzte Passion wurde von etwa 520.000 Zuschauern besucht.

Beleg des operativen Turnarounds

Für aovo Touristik stellt dieser Großauftrag nach u. E. einen substantiellen Beitrag zur Turnaround-Strategie sowie einen großen Image- und Reputationsgewinn dar. Darüber hinaus belegt er die Leistungsfähigkeit des Reiseveranstaltersystems Phoenix, das in puncto Flexibilität (d. h. der Kombination von unterschiedlichen Produkten in Echtzeit) klare Alleinstellungsmerkmale aufweist.

DCF-basiertes Kursziel von EUR 5,40: Buy

Aus unserem dreiphasigen DCF-Entity-Modell ermitteln wir ein Kursziel von EUR 5,40 je Aktie (Base Case-Szenario). Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 1,70 je Aktie bedeutet dies ein auf Sicht von zwölf Monaten erwartetes Kurssteigerungspotenzial von 217,6%. In unserem Bear Case-Szenario (EUR 4,60, Kurspotenzial +170,6%) haben wir eine Intensivierung der Wettbewerbsintensität unterstellt, im Bull Case-Szenario (EUR 6,10, Kurspotenzial 258,8%) gelingen Unternehmenswachstum und Margenausweitung noch schneller.

Management Guidance

Eine Guidance für das laufende Geschäftsjahr wird vom Management nicht ausgesprochen.

Rating: Buy

Risiko: Hoch

Kurs: EUR 1,70

Kursziel: EUR 5,40 (unverändert)

ISIN/WKN: DE0008074659 / 807465

Indizes: -

Transparenzlevel: Freiverkehr Börse München/Stuttgart

Gewichtete Anzahl Aktien: 1,399 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 2,4 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 100 Aktien

Jahresabschluss 2016: voraussichtlich Juni 2017

EUR Mio. (31/12)	2014	2015	2016e	2017e
Nettoumsatz	14,3	16,9	18,0	18,8
EBITDA	-0,3	-0,6	-0,1	0,1
EBIT	-0,4	-0,7	-0,2	0,0
EBT	-0,3	-0,7	-0,2	0,0
EAT	-0,3	-0,7	-0,2	0,0

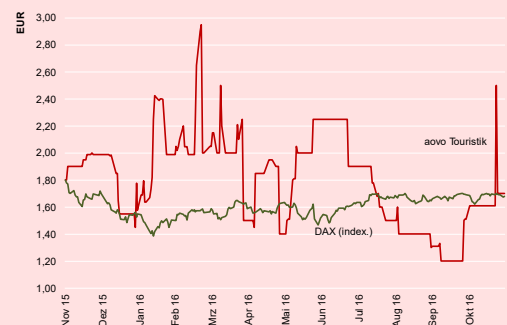
% vom Umsatz	2014	2015	2016e	2017e
EBITDA	-2,1%	-3,5%	-0,7%	0,6%
EBIT	-2,8%	-4,1%	-1,3%	0,0%
EBT	-2,4%	-4,1%	-1,4%	0,0%
EAT	-2,4%	-4,1%	-1,4%	0,0%

Je Aktie/EUR	2014	2015	2016e	2017e
EPS	-0,27	-0,54	-0,17	-0,01
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,21	0,00	-0,25	-0,26
Cashflow	-0,36	-0,11	1,59	0,40

%	2014	2015	2016e	2017e
EK-Quote	5%	0%	-6%	-6%
Gearing	n/a	n/a	n/a	n/a

x	2014	2015	2016e	2017e
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	5,7	0,7	21,0	n/a
KBV	3,8	n/a	n/a	n/a

EUR Mio.	2015	2016e	2017e
Guidance: Umsatz	-	-	-
Guidance: EBIT	-	-	-



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

Gewinn- und Verlustrechnung, 2012-18e

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	EUR Mio.	16,849	17,307	14,324	16,865	18,000	18,827	19,298
YoY	%	7,9%	2,7%	-17,2%	17,7%	6,7%	4,6%	2,5%
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,495	0,564	0,638	0,627	0,636	0,632	0,615
in % der Umsatzerlöse	%	2,9%	3,3%	4,5%	3,7%	3,5%	3,4%	3,2%
Gesamtleistung	EUR Mio.	17,344	17,871	14,962	17,492	18,636	19,458	19,913
Herstellkosten	EUR Mio.	-14,622	-14,544	-11,745	-14,364	-14,932	-15,462	-15,690
in % der Umsatzerlöse	%	-86,8%	-84,0%	-82,0%	-85,2%	-83,0%	-82,1%	-81,3%
Rohertrag	EUR Mio.	2,722	3,327	3,217	3,128	3,704	3,997	4,223
in % der Umsatzerlöse	%	16,2%	19,2%	22,5%	18,5%	20,6%	21,2%	21,9%
Vertriebskosten	EUR Mio.	-2,128	-2,104	-2,243	-2,487	-2,628	-2,666	-2,596
in % der Umsatzerlöse	%	-12,6%	-12,2%	-15,7%	-14,7%	-14,6%	-14,2%	-13,5%
Allgemeine Verwaltungskosten	EUR Mio.	-1,073	-1,345	-1,347	-1,310	-1,286	-1,305	-1,297
in % der Umsatzerlöse	%	-6,4%	-7,8%	-9,4%	-7,8%	-7,1%	-6,9%	-6,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-0,013	-0,009	-0,034	-0,026	-0,028	-0,028	-0,028
in % der Umsatzerlöse	%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,1%	-0,1%
EBITDA	EUR Mio.	-0,461	-0,030	-0,306	-0,589	-0,127	0,115	0,423
in % der Umsatzerlöse	EUR Mio.	-2,7%	-0,2%	-2,1%	-3,5%	-0,7%	0,6%	2,2%
YoY	EUR Mio.	17,8%	-93,5%	921,7%	92,7%	-78,4%	-190,3%	269,0%
EBIT	EUR Mio.	-0,493	-0,131	-0,407	-0,695	-0,238	-0,002	0,301
in % der Umsatzerlöse	%	-2,9%	-0,8%	-2,8%	-4,1%	-1,3%	0,0%	1,6%
YoY	%	9,8%	-73,5%	211,6%	70,9%	-65,7%	-99,1%	-
Erträge aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Zinserträge	EUR Mio.	0,042	0,025	0,065	0,000	0,000	0,000	0,000
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	0,000	-0,015	0,000	0,005	-0,006	-0,006	-0,010
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Steuern	EUR Mio.	-0,451	-0,121	-0,342	-0,690	-0,244	-0,008	0,291
in % der Umsatzerlöse	EUR Mio.	-2,7%	-0,7%	-2,4%	-4,1%	-1,4%	0,0%	1,5%
YoY	EUR Mio.	7,9%	-73,2%	183,2%	101,8%	-64,6%	-96,7%	-3700,3%
EE-Steuern	EUR Mio.	-0,087	0,011	-0,002	0,000	0,000	0,000	0,000
EE-Steuerquote	EUR Mio.	19,2%	-8,9%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,193	0,000	0,006	-0,001	0,000	0,000	0,000
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-0,345	-0,110	-0,338	-0,692	-0,244	-0,008	0,291
Ausschüttung	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Jahresüberschuss nach Ausschüttung	EUR Mio.	-0,345	-0,110	-0,338	-0,692	-0,244	-0,008	0,291
Verlustvortrag aus Vorjahr	EUR Mio.	3,371	3,716	3,826	4,164	4,856	5,100	5,108
Bilanzverlust	EUR Mio.	3,716	3,826	4,164	4,856	5,100	5,108	4,817
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	1,272	1,272	1,272	1,272	1,399	1,399	1,399
Ergebnis je Aktie	EUR Mio.	-0,27	-0,09	-0,27	-0,54	-0,17	-0,01	0,21

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2012-18e

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
AKTIVA								
Anlagevermögen	EUR Mio.	0,329	0,355	0,329	0,245	0,234	0,209	0,183
Immaterielle Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,277	0,266	0,223	0,179	0,165	0,136	0,107
Konzessionen und Schutzrechte	EUR Mio.	0,016	0,034	0,020	0,005	0,020	0,020	0,020
Geschäfts- oder Firmenwert	EUR Mio.	0,261	0,232	0,203	0,174	0,145	0,116	0,087
Sachanlagen	EUR Mio.	0,052	0,090	0,106	0,066	0,070	0,073	0,077
Grundstücke	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,052	0,090	0,106	0,066	0,070	0,073	0,077
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Anteile an verbundenen Unternehmen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Beteiligungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ausleihungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige Ausleihungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Umlaufvermögen	EUR Mio.	6,033	4,614	4,819	4,965	5,308	5,780	6,551
Fertige Erzeugnisse und Waren	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Vorräte	EUR Mio.	0,044	0,044	0,044	0,044	0,044	0,044	0,044
DIO	d	1	1	1	1	1	1	1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	0,185	0,085	0,149	1,751	0,180	0,210	0,240
DSO	d	4	2	4	37	4	4	4
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	0,770	1,188	1,861	0,253	0,038	0,006	0,001
Kasse	EUR Mio.	5,034	3,296	2,764	2,917	5,046	5,520	6,266
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,190	0,235	0,283	0,275	0,250	0,250	0,250
Bilanzsumme	EUR Mio.	6,552	5,205	5,431	5,590	5,792	6,239	6,985
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	0,717	0,607	0,269	0,000	-0,349	-0,357	-0,066
Eigenkapitalquote	%	10,9%	11,7%	5,0%	0,0%	-6,0%	-5,7%	-0,9%
Gezeichnetes Kapital	EUR Mio.	1,272	1,272	1,272	1,399	1,399	1,399	1,399
Kapitalrücklage	EUR Mio.	2,977	2,977	2,977	3,168	3,168	3,168	3,168
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,184	0,184	0,184	0,184	0,184	0,184	0,184
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	-3,716	-3,826	-4,164	-4,856	-5,100	-5,108	-4,817
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	EUR Mio.	0,249	0,615	0,258	0,270	0,250	0,250	0,250
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,249	0,615	0,258	0,270	0,250	0,250	0,250
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	5,586	3,983	4,904	5,320	5,891	6,346	6,801
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	EUR Mio.	0,005	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,000	0,000	0,000	0,000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	EUR Mio.	1,098	0,987	1,102	0,935	1,400	1,650	1,800
Tage	d	23	21	28	20	28	32	34
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	4,417	2,925	3,714	4,283	4,400	4,600	4,900
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,066	0,069	0,088	0,101	0,090	0,095	0,100
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bilanzsumme	EUR Mio.	6,552	5,205	5,431	5,590	5,792	6,239	6,985
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (normalisiert), 2012-18e

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
AKTIVA								
Anlagevermögen	%	5,0%	6,8%	6,1%	4,4%	4,0%	3,3%	2,6%
Immaterielle Vermögensgegenstände	%	4,2%	5,1%	4,1%	3,2%	2,8%	2,2%	1,5%
Konzessionen und Schutzrechte	%	0,3%	0,7%	0,4%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%
Geschäfts- oder Firmenwert	%	4,0%	4,5%	3,7%	3,1%	2,5%	1,9%	1,2%
Sachanlagen	%	0,8%	1,7%	2,0%	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%
Grundstücke	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	0,8%	1,7%	2,0%	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzanlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile an verbundenen Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ausleihungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Ausleihungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Umlaufvermögen	%	92,1%	88,7%	88,7%	88,8%	91,6%	92,6%	93,8%
Fertige Erzeugnisse und Waren	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vorräte	%	0,7%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%	0,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	%	2,8%	1,6%	2,7%	31,3%	3,1%	3,4%	3,4%
Sonstige Forderungen	%	11,7%	22,8%	34,3%	4,5%	0,7%	0,1%	0,0%
Kasse	%	76,8%	63,3%	50,9%	52,2%	87,1%	88,5%	89,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	2,9%	4,5%	5,2%	4,9%	4,3%	4,0%	3,6%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA								
Eigenkapital	%	10,9%	11,7%	5,0%	0,0%	-6,0%	-5,7%	-0,9%
Gezeichnetes Kapital	%	19,4%	24,4%	23,4%	25,0%	24,2%	22,4%	20,0%
Kapitalrücklage	%	45,4%	57,2%	54,8%	56,7%	54,7%	50,8%	45,4%
Gewinnrücklagen	%	2,8%	3,5%	3,4%	3,3%	3,2%	3,0%	2,6%
Gewinn-Verlustvortrag	%	-56,7%	-73,5%	-76,7%	-86,9%	-88,1%	-81,9%	-69,0%
Jahresüberschuss	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	%	3,8%	11,8%	4,7%	4,8%	4,3%	4,0%	3,6%
Steuerrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	3,8%	11,8%	4,7%	4,8%	4,3%	4,0%	3,6%
Verbindlichkeiten	%	85,2%	76,5%	90,3%	95,2%	101,7%	101,7%	97,4%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	%	16,8%	19,0%	20,3%	16,7%	24,2%	26,4%	25,8%
Erhaltene Anzahlungen	%	67,4%	56,2%	68,4%	76,6%	76,0%	73,7%	70,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	1,0%	1,3%	1,6%	1,8%	1,6%	1,5%	1,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Cashflow-Statement, 2012-18e

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-0,345	-0,110	-0,338	-0,692	-0,244	-0,008	0,291
Abschreibungen	EUR Mio.	0,032	0,101	0,101	0,106	0,111	0,117	0,123
Ergebnis aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	-0,044	-0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,048	0,100	-0,063	-1,602	1,571	-0,030	-0,030
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,561	-0,419	-0,673	1,608	0,215	0,032	0,005
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,120	-0,045	-0,048	0,008	0,025	0,000	0,000
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-0,008	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,140	0,366	-0,357	0,012	-0,020	0,000	0,000
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,227	-0,111	0,114	-0,167	0,465	0,250	0,150
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,338	0,003	0,019	0,013	-0,011	0,005	0,005
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,005	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-0,018	-1,608	-0,456	-0,144	2,229	0,566	0,843
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Investitionen in IAV	EUR Mio.	0,021	0,011	0,043	0,044	0,014	0,029	0,029
Investitionen in SAV	EUR Mio.	-0,027	-0,138	-0,118	-0,066	-0,115	-0,120	-0,126
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,005	-0,127	-0,074	-0,022	-0,100	-0,091	-0,097
Free Cashflow	EUR Mio.	-0,023	-1,735	-0,531	-0,166	2,129	0,474	0,746
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,127	0,000	0,000	0,000
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,191	0,000	0,000	0,000
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,005	-0,003	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige operative Anpassungen: Zuschüsse	EUR Mio.	-0,019	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-0,014	-0,003	0,000	0,319	0,000	0,000	0,000
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-0,037	-1,738	-0,531	0,152	2,129	0,474	0,746
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	5,071	5,034	3,296	2,764	2,917	5,046	5,520
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	5,034	3,296	2,765	2,917	5,046	5,520	6,266

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2012-18e

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	EUR Mio.	16,8	17,3	14,3	16,9	18,0	18,8	19,3
Rohertrag	EUR Mio.	2,7	3,3	3,2	3,1	3,7	4,0	4,2
EBITDA	EUR Mio.	-0,5	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	0,1	0,4
EBIT	EUR Mio.	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7	-0,2	0,0	0,3
EBT	EUR Mio.	-0,5	-0,1	-0,3	-0,7	-0,2	0,0	0,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,3	-0,1	-0,3	-0,7	-0,2	0,0	0,3
Anzahl Mitarbeiter		45,0	73,0	65,0	45,0	50,0	55,0	60,0
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	2,20	1,50	1,00	2,00	2,95	n/a	n/a
Kurs Tief	EUR	1,25	1,00	0,80	0,30	1,40	n/a	n/a
Kurs Durchschnitt	EUR	1,53	1,19	0,85	0,94	1,90	n/a	n/a
Kurs Schlusskurs	EUR	1,50	1,00	0,81	1,99	1,70	1,70	1,70
EPS	EUR	-0,27	-0,09	-0,27	-0,54	-0,17	-0,01	0,21
BVPS	EUR	0,56	0,48	0,21	0,00	-0,25	-0,26	-0,05
CFPS	EUR	-0,01	-1,26	-0,36	-0,11	1,59	0,40	0,60
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							6,10
Performance bis Kursziel	%							258,8%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-2,7%	-0,2%	-2,1%	-3,5%	-0,7%	0,6%	2,2%
EBIT-Marge	%	-2,9%	-0,8%	-2,8%	-4,1%	-1,3%	0,0%	1,6%
EBT-Marge	%	-2,7%	-0,7%	-2,4%	-4,1%	-1,4%	0,0%	1,5%
Netto-Marge	%	-2,0%	-0,6%	-2,4%	-4,1%	-1,4%	0,0%	1,5%
FCF-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	%	-48,1%	-18,1%	-125,6%	n/a	70,0%	2,3%	-439,2%
NWC/Umsatz	%	-31,4%	-21,9%	-32,3%	-20,3%	-31,0%	-31,8%	-33,2%
Pro-Kopf-Umsatz	EUR	374,4	237,1	220,4	374,8	360,0	342,3	321,6
Pro-Kopf-EBIT	EUR	-11,0	-1,8	-6,3	-15,4	-4,8	0,0	5,0
Capex/Umsatz	%	-0,2%	-0,8%	-0,8%	-0,4%	-0,6%	-0,6%	-0,7%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	7,9%	2,7%	-17,2%	17,7%	6,7%	4,6%	2,5%
Rohertrag	%	7,7%	22,2%	-3,3%	-2,8%	18,4%	7,9%	5,7%
EBITDA	%	17,8%	-93,5%	921,7%	92,7%	-78,4%	n/a	269,0%
EBIT	%	9,8%	-73,5%	211,6%	70,9%	-65,7%	-99,1%	n/a
EBT	%	7,9%	-73,2%	183,2%	101,8%	-64,6%	-96,7%	n/a
Nettoergebnis	%	-49,6%	-68,1%	207,0%	104,7%	-64,7%	-96,7%	n/a
EPS	%	-49,6%	-68,1%	207,0%	104,7%	-67,9%	-96,7%	n/a
CFPS	%	-96,9%	n/a	-71,6%	-68,5%	n/a	-74,6%	49,1%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2012-18e

HGB (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	6,0	4,6	4,8	5,0	5,3	5,8	6,6
Eigenkapital	EUR Mio.	0,7	0,6	0,3	0,0	-0,3	-0,4	-0,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	5,8	4,6	5,2	5,6	6,1	6,6	7,1
EK-Quote	%	10,9%	11,7%	5,0%	0,0%	-6,0%	-5,7%	-0,9%
Gearing	%	-701,6%	-542,9%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net Working Capital	EUR Mio.	-5,3	-3,8	-4,6	-3,4	-5,6	-6,0	-6,4
Asset Turnover	x	2,6	3,3	2,6	3,0	3,1	3,0	2,8
EBITDA-ICR	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	1.272	1.272	1.272	1.272	1.399	1.399	1.399
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	2,8	1,9	1,3	2,5	4,1	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	1,6	1,3	1,0	0,4	2,0	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	1,9	1,5	1,1	1,2	2,7	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	1,9	1,3	1,0	2,5	2,4	2,4	2,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-5,0	-3,3	-2,8	-2,9	-5,0	-5,5	-6,3
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	-2,2	-1,4	-1,5	-0,4	-0,9	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	-3,4	-2,0	-1,7	-2,5	-3,1	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	-3,1	-1,8	-1,7	-1,7	-2,4	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	-3,1	-2,0	-1,7	-0,4	-2,7	-3,1	-3,9
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Hoch	x	4,8	46,3	4,9	0,6	7,2	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	7,5	67,6	5,7	4,3	24,3	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	6,7	59,5	5,5	2,9	18,8	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	6,8	67,6	5,7	0,7	21,0	n/a	n/a
EV/EBIT Hoch	x	4,5	10,6	3,7	0,5	3,8	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	7,0	15,5	4,3	3,6	12,9	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	6,2	13,6	4,1	2,5	10,0	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	6,3	15,5	4,3	0,6	11,2	1512,9	n/a
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	8,2
KBV Schlusskurs	x	2,7	2,1	3,8	n/a	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	-1,2%	-136,4%	-51,5%	-6,6%	89,5%	19,9%	31,4%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	0,0	-1,6	-0,5	-0,1	2,2	0,6	0,8
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Free Cashflow	EUR Mio.	0,0	-1,7	-0,5	-0,2	2,1	0,5	0,7
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

DCF-Modell

		2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TV
Umsatz	EUR Mio.	18,0	18,8	19,3	19,7	20,0	20,3	20,4	20,6	20,7	20,9	21,0	21,1	21,2	21,4
YoY	%	6,7%	4,6%	2,5%	2,1%	1,6%	1,2%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
EBIT	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
EBIT-Marge	%	-1,3%	0,0%	1,6%	1,6%	1,7%	1,7%	1,8%	1,8%	1,9%	1,9%	2,0%	2,1%	2,1%	2,5%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-Marge inkl. Beteiligungen	%	-1,3%	0,0%	1,6%	1,6%	1,7%	1,7%	1,8%	1,8%	1,9%	1,9%	2,0%	2,1%	2,1%	2,5%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Steuerquote (τ)	%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Reinvestment	EUR Mio.	2,1	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCFF	EUR Mio.	1,8	0,3	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
WACC	%	13,8%	13,8%	13,8%	13,0%	12,3%	11,5%	10,8%	10,1%	9,3%	8,6%	7,8%	7,1%	6,3%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	100,0%	87,9%	77,8%	69,2%	62,1%	56,0%	50,9%	46,6%	42,9%	39,8%	37,1%	34,9%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	1,8	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	2,7													
in % des Enterprise Values	%	49,1%													
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	2,0													
in % des Enterprise Values	%	36,3%													
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	0,8													
in % des Enterprise Values	%	14,6%													
Enterprise Value	EUR Mio.	5,5													
Finanzschulden	EUR Mio.	0,0													
Cash	EUR Mio.	2,0													
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	7,5													
Anzahl Aktien	Mio.	1.399													
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	5,40													
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN															

Diese Studie wurde erstellt durch die

Sphene capital

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 Nettoverkauf- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Zeit	Kursziel/Aktueller Kurs	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
30.11.2016/08:50 Uhr	EUR 5,40/EUR 1,70	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1, 7, 8
21.06.2016/14:41 Uhr	EUR 5,40/EUR 2,00 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	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 Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten 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.

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 30.11.2016 um 8:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 1,70.