

# asknet Solutions AG

Reuters: ASKN

Bloomberg: ASKN:GR

## Zum Halbjahr Anstieg der Rohertragsmarge

Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der asknet Solutions AG. Nachdem die Halbjahresumsätze 2021 unter unseren Erwartungen lagen, nehmen wir unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Base-Case-Szenario) ermitteltes Kursziel jedoch auf EUR 21,40 von EUR 35,30 je Aktie zurück. Basis für unser Kursziel sind die vom Vorstand für das Jahr 2023e vorgestellten Erwartungen zu Umsatz und Rohertrag der drei Geschäftsfelder, bei deren Eintreten sich eine deutliche Unterbewertung der Aktie ergibt.

### Eckdaten zum Halbjahr 2021

Trotz rückläufiger Konzern Erlöse (EUR 35,7 Mio., -9,9% YoY) konnte asknet Solutions aufgrund eines verbesserten Umsatz-Mix einen nahezu unveränderten Rohertrag und damit eine deutlich steigende Rohertragsmarge von 11,3% (Vj: 8,4%, +290 bps YoY) vermelden, der konzernintern wichtigsten Steuerungsgröße. Da diese Verbesserung vor allem auf den Ausbau der Partnerschaft mit IBM und auf höhere Lizenzerlöse zurückzuführen ist, kann sie nach unserer Einschätzung als nachhaltig eingeschätzt werden. Ungeachtet dessen lag das operative Ergebnis aufgrund höherer Einmalaufwendungen, vor allem aus der Implementierung der Drei-Säulen-Strategie mit EUR -1,6 Mio. deutlich unter dem Vorjahreswert von EUR 0,1 Mio. und auch unter unseren Erwartungen.

### Eckdaten zum Halbjahr 2021 nach Segmenten

Im Bereich eCommerce Solutions (EUR 25,8 Mio., -0,2% YoY) zeigte sich eine Stabilisierung der Shop-Erlöse, obwohl die Veröffentlichung eines neuen Releases durch einen der größten eCS-Kunden ins Jahr 2022e verschoben wurde. Im Bereich Academics (EUR 9,9 Mio., -28,0% YoY) waren die Erlöse dagegen deutlich rückläufig, weil Angabe gemäß ein größeres (wenngleich niedrigmargiges) Ausschreibungsverfahren eines Softwareanbieters verloren wurde und sich überdies die Einführung eines Neuprojektes vom ersten in das zweite Halbjahr verschoben hat. Zugleich profitierte asknet Solutions von einer Erweiterung der bestehenden IBM-Partnerschaft um Value-Added-Dienstleistungen sowie von zusätzlichen Softwarelizenzen. Mit Wirkung zum 1.9.2021 konnte asknet Solutions überdies einen Dreijahresvertrag mit einem Schweizer Neukunden über dessen Softwarevertrieb abschließen.

In beiden Segmenten wird asknet Solutions von der laufenden Migration der Technologieinfrastruktur zu Amazon Web Services (AWS) profitieren, wodurch diese als Infrastructure as a Service-Umgebung skalierbarer wird und erweiterte Cloud-Funktionalitäten angeboten werden können. Aus diesem Grund erwarten wir im zweiten Halbjahr 2021e in beiden Segmenten im Jahresvergleich steigende Erlöse. Der Bereich New Pipeline bereitet sich Angabe gemäß auf den Roll-Out der Partnerschaft mit Blackboard vor, mit ersten, dann aber bereits signifikanten Erlösen rechnen wir jedoch erst im kommenden Geschäftsjahr 2022e.

**Rating:** Buy **Risiko:** Hoch  
**Kurs:** EUR 7,10  
**Kursziel:** EUR 21,40 (vorher EUR 35,30)

WKN / ISIN: A2E370 / DE000A2E3707

Indizes: -

Transparenz-Ebene: Open Market Frankfurt

Gewichtete Anzahl der Aktien: 1,308 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 9,3 Mio.

Tägliches Handelsvolumen: 1.200 Aktien

A. o. HV: 15. Oktober 2021

GuV (EUR Mio.)	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	84,3	81,9	81,0	116,9
EBITDA	-1,9	-0,5	-2,5	-0,6
EBIT	-2,7	-1,2	-3,2	-1,3
EBT	-2,7	-1,7	-3,2	-1,3
EAT	-2,6	-1,6	-3,2	-1,3

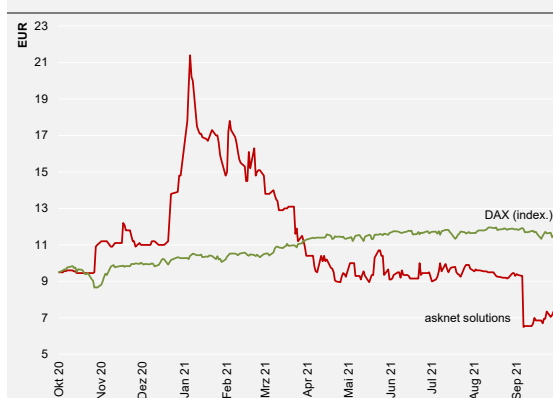
% Rohertrag	2019	2020	2021e	2022e
EBITDA	-20,7%	-5,8%	-31,4%	-4,9%
EBIT	-30,0%	-13,9%	-40,0%	-10,6%
EBT	-29,9%	-19,9%	-40,5%	-10,7%
EAT	-29,3%	-18,7%	-40,0%	-10,1%

Je Aktie (EUR)	2019	2020	2021e	2022e
EPS	-4,05	-1,22	-2,44	-0,96
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,00	0,58	-1,33	-2,42
Cashflow	-0,84	3,51	-5,56	4,18

(%)	2019	2020	2021e	2022e
EK-Quote	0,0%	2,4%	-10,6%	-15,1%
Gearing	n/a	n/a	3%	10%

Multiples (x)	2019	2020	2021e	2022e
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	0,07	0,30	0,11	0,08
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV	n/a	25,4	n/a	n/a

Guidance (EUR Mio.)	2021e	2022e
Umsatz	↘	n/a
EBIT	↔	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

**Reduzierung der Guidance 2021e**

Vor dem Hintergrund der Halbjahresentwicklung hat der Vorstand die Guidance für das Gesamtjahr 2021e angepasst. Demnach wird der Konzernumsatz die ursprüngliche Vorgabe, die von gleichbleibenden bis im einstelligen Prozentbereich wachsenden Erlösen ausgegangen war, nicht erreichen. Stattdessen wird nun erwartet, dass Umsatz und Rohertrag unter den Vorjahreswerten liegen werden. Beim Konzern-EBIT rechnet der Vorstand nun damit, den Vorjahreswert von EUR -1,2 Mio. zu erreichen.

Dabei dürfte die Guidance nach unserer Einschätzung unter dem Vorbehalt stehen, dass sich im zweiten Halbjahr 2021e die Belastungen aus der COVID-19-Pandemie insbesondere auf die Lieferketten und Absatzmärkte nicht weiter entfachen werden und es nicht zu neuerlichen Verschiebungen von Produktneuerscheinungen kommt. Unter diesen Prämissen sehen wir die Guidance allerdings als gut erreichbar an.

**TABELLE 1: MANAGEMENT-GUIDANCE 2021E**

		2021e (alt)			2021e (neu)
		2020	Untergrenze	Obergrenze	
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	81,9	<b>81,9</b>	<b>90,0</b>	↘
YoY	%	-2,8%	0,0%	9,9%	
Rohertrag	EUR Mio.	8,5		↘	↘
In % der Umsätze	%	10,1%		↘	
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,2</b>		↗	↔

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

**Bestätigung der Guidance 2023e**

Im H1-Bericht 2021 wurde die mittelfristige Umsatz- und Ergebnis-Guidance für das Geschäftsjahr 2023e bestätigt. Basierend auf der erwarteten Gewinnung von Neukunden und der Einführung neuer Projekte erwartet der Vorstand eine Umsatzverdoppelung im Segment eCommerce Solutions und einen 75%igen Umsatzanstieg im Segment Academics. Bestätigt wurde auch die Zielvorgabe, dass im Jahr 2023e rund 15% des gesamten Rohertrags im neuen Geschäftsbereich New Pipeline erreicht werden soll. Nach dem Erreichen des Break-Even im kommenden Geschäftsjahr soll 2023e ein „deutlich positives operatives Ergebnis“ erwirtschaftet werden.

**Außerordentliche Hauptversammlung mit Kapitalerhöhung**

Auf der bevorstehenden außerordentlichen Hauptversammlung am 15. Oktober 2021 soll über eine prospektfreie Kapitalerhöhung um bis zu EUR 1,961 Mio. durch Ausgabe von bis zu 1.961.295 neuen Aktien abgestimmt werden. Die Anzahl ausstehender Aktien steigt damit auf 3,269 Mio. von bislang 1,308 Mio. an.

Das **Bezugsverhältnis** der Kapitalerhöhung liegt bei 2:3, d.h. zwei Aktien berechtigen zum Bezug von drei neuen Aktien. Bei einem Bezugskurs von EUR 3,50 je Aktie ergibt sich ein Nettoemissionserlös in Höhe von rund EUR 7 Mio., der zur Finanzierung der laufenden operativen Optimierungsmaßnahmen und der Umsetzung der Drei-Säulen-Strategie verwendet werden soll. Überdies wird durch die Kapitalerhöhung die aktuelle bilanzielle Überschuldung der Gesellschaft beseitigt.

Ohne Einbeziehung des aus der Kapitalerhöhung nach unserer Einschätzung finanzierten Wachstums liegt der entstehende **Verwässerungseffekt** beim Ergebnis je Aktie 2022e nach unserer Berechnung bei 60,0%. Beim Buchwert je Aktie 2022e kommt es dagegen basisbedingt zu einer prozentual deutlichen Verbesserung, ebenso bei der Eigenkapitalrendite.

Als positiv schätzen wir es ein, dass sich zwei Investoren, die derzeit noch keine Aktionäre der Gesellschaft sind, Angabe gemäß verpflichtet haben, alle Aktien zu zeichnen, die nicht von den gegenwärtigen Aktionären im Rahmen des Zeichnungsangebots gezeichnet werden.

**Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 28,0 Mio. bzw. EUR 21,40 je Aktie**

Wert des Eigenkapitals von EUR 28,0 Mio. bzw. EUR 21,40 je Aktie

Der Enterprise Value von asknet Solutions liegt in unserem Modell bei EUR 25,7 Mio. Aus diesem werden 9,0% über den Terminal Value abgeleitet, 57,8% bzw. 33,2% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Zuzüglich der Nettofinanzposition (per Ende des Geschäftsjahres 2020) von ca. EUR 2,3 Mio. (bezogen auf das Excess Cash) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 28,0 Mio. bzw. EUR 21,40 je Aktie.

TABELLE 2: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE				
				Kommentar <span style="float:right">Δ</span>
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	7,2%	Synthetische Rating B- mit 10% RR und CDS von 900 Basispunkten	⇨
Terminal Cost of Capital	%	5,1%	500 Basispunkte langfristige Risikoprämie zu 30-jährigen Bundesanleihen	⇨
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	2,3	Basierend auf dem Terminal Value im Jahr 2035e	⇩
in % des Enterprise Value	%	9,0%		⇩
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	14,9	Present Value der FCFF für den Zeitraum 2021e-26e	⇩
in % des Enterprise Value	%	57,8%		⇩
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	8,5	Present Value der FCFF für den Zeitraum 2027e-35e	⇩
in % des Enterprise Value	%	33,2%		⇩
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,7</b>		⇩
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-6,0	Daten zum 31.12.2020	⇨
Liquidität	EUR Mio.	8,3	Daten zum 31.12.2020 zzgl. Wertpapiere	⇨
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>28,0</b>		⇩
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	1,3		⇨
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>21,40</b>	<b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>	⇩
Aktueller Kurs	EUR	7,10	Xetra-Schlusskurs vom 01.10.2021	
Erwartetes Kurspotenzial	%	201,4%	Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation**

Anschließend haben wir eine Monte-Carlo-Simulation durchgeführt, um die Sensitivitäten des Unternehmenswertes bezüglich der unabhängigen Input-Variablen abzufragen. Wir haben eine multivariate Analyse durchgeführt und die Ergebnisse des DCF-Modells

nach den nachstehenden sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen ( $\sigma$ ) getestet.

**TABELLE 3: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION**

		Ist	$\sigma$
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	2,6%	3,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	0,1%	3,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	1,3%	2,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	1,5%	2,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	30,0%	3,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	1,00	3,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	7,2%	0,7%

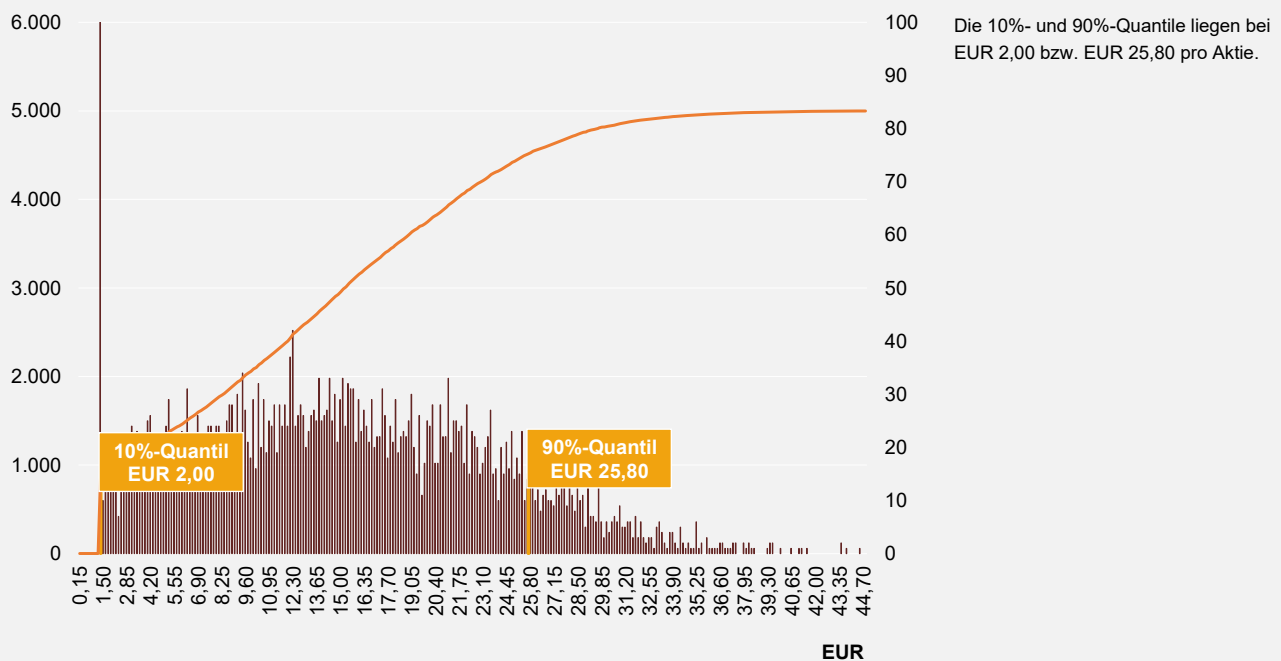
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Breite Streuung der Bewertungsergebnisse

Dabei wird ersichtlich, dass sich 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals von EUR 2,6 Mio. (EUR 2,00 je Aktie) bzw. EUR 33,7 Mio. (EUR 25,80 je Aktie) ergeben. Die Ergebnisse der Monte-Carlo-Simulation wurden in nachstehender Abbildung 1 zusammengetragen:

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantil-Kurszielen zwischen EUR 2,6 und 33,7 Mio. bzw. EUR 2,00 und EUR 25,80 je Aktie.

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



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Bestätigung unseres Buy-Ratings für die Aktien von asknet Solutions

Verglichen mit dem aktuellen Aktienkurs von EUR 7,10 ergibt der von uns berechnete Wert des Eigenkapitals unter Zugrundelegung der vom Vorstand für 2023e ausgesprochenen Umsatz- und Rohertrags-Guidance ein erwartetes Kurssteigerungspotenzial von 201,4% über einen Zeitraum von 24 Monaten. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der asknet Solutions AG.

### Multiples beim Erreichen unseres DCF-basierten Kursziels

Basierend auf unseren Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns berechneten Eigenkapitalwertes (Base-Case-Szenario im DCF-Bewertungsmodell) von EUR 21,40 pro Aktie wäre asknet Solutions mit den nachstehenden Multiples bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN

		Bewertung zum aktuellen Aktienkurs				Bewertung zum Kursziel			
		2021e	2022e	2023e	2024e	2021e	2022e	2023e	2024e
KGV	X	n/a	n/a	98,4x	35,1x	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	X	0,1x	0,1x	0,1x	0,0x	0,3x	0,2x	0,2x	0,1x
EV/EBIT	X	n/a	n/a	80,8x	28,5x	n/a	n/a	n/a	93,8x
KBV	X	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

Für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere folgende Schwächen und Downside-Risiken:

- Ⓢ **Verbesserungsfähige Profitabilität**, da asknet Solutions in den vergangenen Jahren kaum positive Betriebsergebnisse erzielen konnte,
- Ⓢ mögliche Verpflichtungen zur Zahlung von **Verzugszinsen auf Umsatzsteuerforderungen in Höhe** von bis zu EUR 0,764 Mio.,
- Ⓢ vergleichsweise geringe **Liquidität der Aktie**...
- Ⓢ ...bei gleichzeitig ungewöhnlich hoher **Volatilität der Aktie**,
- Ⓢ **Abhängigkeiten vom Management** ("Key-Man-Risk") und der wesentlichen Investoren.

### Katalysatoren für die Wertentwicklung

Die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von asknet Solutions in den kommenden Monaten sehen wir in

- Ⓢ Meldungen über eine besser als von uns erwartete **Ertragsentwicklung** im laufenden Geschäftsjahr,
- Ⓢ **M&A-Aktivitäten** im Bildungsbereich,
- Ⓢ Meldungen über die **Gewinnung von Neukunden**, darunter insbesondere schulische Einrichtungen, und Aussagen zu strategischen Partnerschaften.

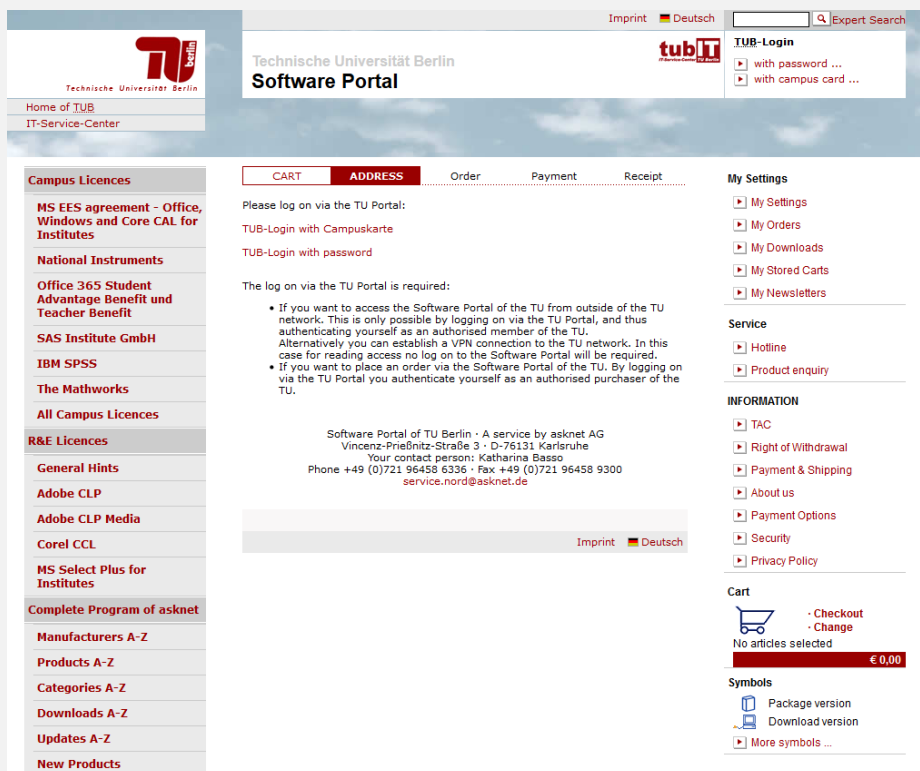
Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit von asknet Solutions bildet die Entwicklung und der Betrieb von Software-Beschaffungsportalen für Universitäten, Hochschulen, Forschungsinstitute, Universitätskliniken und Unternehmen in Form von zentralen Intranet-Portalen. Diese Beschaffungsportale ermöglichen autorisierten Anwendern den Erwerb von Softwareprodukten, in der Regel zu günstigeren Konditionen als im Stand-alone-Fall. asknet Solutions ist in diesem Geschäftsbereich ausschließlich im deutschsprachigen Raum tätig. Der zweite Geschäftsbe- reich, eCommerce solutions, soll durch gezielte Investitionen und strategische Vorhaben in seinen drei Kompe- tenzfeldern Technologieplattform, Merchant-of-Record-Services und Payment-Facilitation-Services bzw. Solutions gestärkt werden. Im dritten Bereich New Pipeline sollen strategische Partnerschaften innerhalb des EduTech-Sek- tors geschlossen werden.

**Kerngeschäft: Portale für wissenschaftliche Einrichtungen und Hochschulen**

Das Kerngeschäft von asknet Solutions ist die Entwicklung und der Betrieb von kun- denspezifischen Soft- und Hardware-Beschaffungsportalen, die in Hochschulen, For- schungseinrichtungen, Universitätskliniken und Unternehmen zum Einsatz kommen. Über eine zentrale Intranet-Seite können Beschäftigte, wissenschaftliche Mitarbeiter und Studenten der Lehreinrichtungen mit entsprechenden Nutzungsrechten Software- produkte beschaffen und auf ihre Computer herunterladen. Dabei werden die Beschaf- fungsportale mit dem Intranet der jeweiligen Einrichtungen nahtlos verknüpft. Im Rah- men der von asknet Solutions vereinbarten Volumenlizenzen können User die angebo- tenen Softwareprodukte insbesondere im Wissenschaftsbereich zu deutlich vergüns- tigten Konditionen erwerben.

Die Beschaffungsportale von asknet Solutions ermöglichen Studenten und Universitätsangestellten den Download von Soft- ware (Paketen) zu vergünstigten Konditionen.

ABBILDUNG 2: SCREENSHOT EINES UNIVERSITÄTSPORTALS

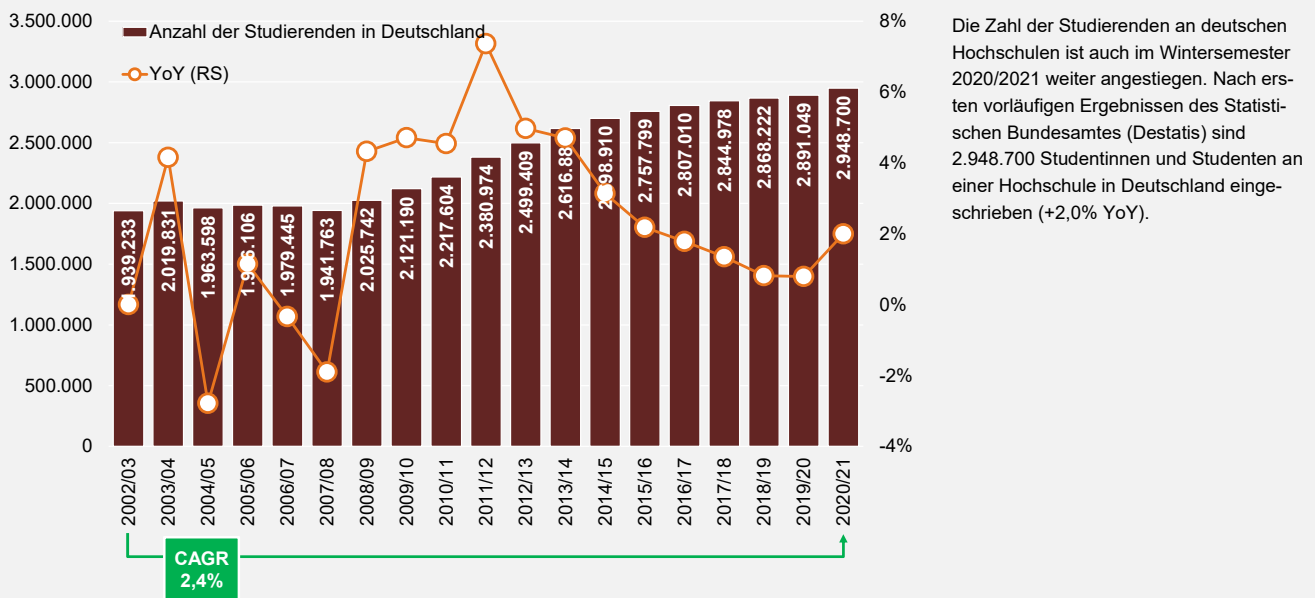


Mehr als 80% der deutschen Hochschulen nutzen die Beschaffungsportale von asknet Solutions.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Für diese Dienstleistungen erhält asknet Solutions einen prozentualen Anteil an den Brutto- oder Nettoerlösen, die mit dem Vertrieb der digitalen Produkte oder durch Softwareaktualisierungen über den Onlineshop erzielt werden. Nach unseren Schätzungen verteilen sich die Erlöse zu 85% auf den Wiederverkauf von Software von mehr als 130 Softwareherstellern und zu 15% auf den Aufbau und die Pflege des E-Procurement-Portals über ein Software-as-a-Service- (SaaS-) Modell sowie auf sonstige kundenspezifische Dienstleistungen, etwa aus Office 365-, Marketing- oder SEO-Dienstleistungen.

ABBILDUNG 3: ANZAHL DER STUDIERENDEN IN DEUTSCHLAND



QUELLE: STATISTISCHES BUNDESAMT, SPHENE CAPITAL

### Erhebliche Einsparpotenziale

Die deutschen Hochschulen haben in den letzten Jahren sowohl auf Hochschul- als auch auf Landesebene großvolumige Lizenzverträge abgeschlossen, um Kosten zu sparen. Der Vorteil eines zentralen Beschaffungsportals besteht darin, dass die einzelnen Hochschulen über eine zentrale Informations-, Beschaffungs- und Verteilungsplattform verfügen, die es ihnen ermöglicht, Software effizient zu beziehen, zu verteilen und abzurechnen.

Damit müssen nicht mehr für jeden einzelnen PC entsprechende Software-Lizenzen erworben werden; anstelle dessen entrichten die Einrichtungen Lizenzgebühren in Abhängigkeit von der Anzahl der Beschäftigten und Nutzer, die damit die lizenzierte Desktop-Software auf beliebigen Rechnern und Geräten der jeweiligen Hochschulen sowie zum Arbeiten auf ihren privaten Computern nutzen können. Überdies bieten die mit asknet Solutions abgeschlossenen Rahmenverträge den Hochschulen einheitliche Konditionen an. Diese erleichtern das Lizenzmanagement und ermöglichen ein höheres Maß an Standardisierung. Die Einsparpotenziale bei Beschaffungszeit und -kosten sind nach unserer Einschätzung erheblich.

Grundsätzlich sind alle Hochschulen potenzielle Kunden von asknet Solutions.

### Lieferanten und Kunden von asknet Solutions

Lieferanten der Software sind zum einen Softwareentwickler wie Microsoft oder Adobe, zum anderen die klassischen Distributoren wie Ingram oder TechData. Vier Softwarehersteller – Microsoft (49%), Adobe (21%), Ansys (11%) und IBM (6%) – sind Angabe gemäß für etwa 85% der Wiederverkaufserlöse (brutto) verantwortlich.

asknet Solutions ist ausschließlich im deutschsprachigen Raum präsent. Mit mehr als 80% der Universitäten hält asknet Solutions klar die Marktführerschaft inne.

Die Kunden von asknet Solutions sind Universitäten und Fachhochschulen wie die Freie Universität Berlin oder die RWTH Aachen, Universitätskliniken sowie wissenschaftliche Forschungseinrichtungen wie die Max-Planck-Gesellschaft oder das Forschungszentrum Karlsruhe. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im deutschsprachigen Raum. Die Kundenstruktur ist nach Angaben des Unternehmens stark diversifiziert.

### Wettbewerbsumfeld

Derzeit sind Angabe gemäß mehr als 80% der deutschen Universitäten und Fachhochschulen Kunden von asknet Solutions. Wettbewerb geht von drei Unternehmen aus: Software 1, Cancom und Crayon. Diese sind, wie nachstehende Tabelle 8 belegt, nach unserer Einschätzung jedoch in wesentlichen Punkten schlechter positioniert als asknet Solutions.

TABELLE 5: MITBEWERBER IM VERGLEICH

	asknet Solutions	Software 1	Cancom	Crayon
Komplexität des Beschaffungsportals				
Anzahl angebotener Software-Hersteller				
Möglichkeit kundenspezifischer Anpassungen				
Schnittstelle zu SAP				
Rollenbasierte Funktionalitäten				

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Verbreitung des Dienstleistungsangebots geplant

Darüber hinaus ist vorgesehen, den Geschäftsbereich Academics über den ursprünglich auf den Hochschulsektor fokussierten Bereich hinaus auf den gesamten Bildungsmarkt, einschließlich Schulen, auszuweiten, insbesondere auf weiterführende Schulen, die Erwachsenenbildung und die Mitarbeiterschulung. Zu diesem Zweck wurden Partnerschaften mit dem führenden EduTech-Unternehmen Blackboard und mit Digital Domain, dem Weltmarktführer im Bereich Visual Effects, Virtual Reality, Digital Humans und Virtual Human Technology geschlossen.



## Gewinn- und Verlustrechnung, 2010-16

HGB (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>72,7</b>	<b>65,4</b>	<b>74,8</b>	<b>82,2</b>	<b>89,4</b>	<b>73,3</b>	<b>68,7</b>
YoY	%	5,4%	-10,0%	14,4%	9,9%	8,7%	-18,0%	-6,3%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,2	0,9	0,6	0,6	0,7	0,6
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>72,8</b>	<b>65,6</b>	<b>75,7</b>	<b>82,8</b>	<b>90,0</b>	<b>74,0</b>	<b>69,4</b>
YoY	%	5,3%	-9,8%	15,4%	9,4%	8,7%	-17,8%	-6,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	-62,4	-55,6	-64,9	-72,1	-79,1	-63,4	-60,2
in % der Gesamtleistung	%	-85,7%	-84,7%	-85,8%	-87,1%	-88,0%	-85,6%	-86,7%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,4</b>	<b>10,0</b>	<b>10,8</b>	<b>10,7</b>	<b>10,8</b>	<b>10,6</b>	<b>9,2</b>
YoY	%	7,8%	-3,4%	7,1%	-0,5%	1,3%	-1,9%	-13,4%
in % der Gesamtleistung	%	14,3%	15,3%	14,2%	12,9%	12,0%	14,4%	13,3%
<b>Rohrertrag (adjustiert)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,3</b>	<b>9,8</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>10,0</b>	<b>8,6</b>
YoY	%	-12,0%	5,0%	0,5%	-9,9%	43,4%	-38,6%	23,8%
in % der Gesamtleistung	%	14,1%	15,0%	13,1%	12,3%	11,4%	13,5%	12,3%
Personalaufwand	EUR Mio.	-5,7	-5,9	-4,8	-5,0	-5,4	-5,2	-5,4
in % der Bruttoerlöse	%	-7,8%	-9,0%	-6,3%	-6,1%	-6,1%	-7,1%	-7,8%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-5,3	-4,9	-5,8	-5,4	-5,2	-5,2	-5,3
in % der Bruttoerlöse	%	-7,2%	-7,5%	-7,8%	-6,5%	-5,8%	-7,1%	-7,8%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,5</b>
in % des Rohertrags (adjustiert)	%	-5,2%	-7,7%	2,0%	3,7%	2,3%	2,3%	-17,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,7</b>
YoY	%	-46,5%	34,7%	-109,5%	180,0%	-52,2%	-16,5%	n/a
YoY	EUR Mio.	-0,1	0,3	0,0	-0,2	0,8	-1,2	0,3
in % des Rohertrags (adjustiert)	%	-6,4%	-9,1%	0,9%	2,3%	1,1%	1,0%	-19,3%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,8</b>
in % des Rohertrags (adjustiert)	%	-5,7%	-8,6%	1,0%	2,4%	1,1%	0,9%	-21,4%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	6,0%	3,3%	-23,8%	-4,2%	-8,3%	-11,2%	0,0%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,8</b>
in % des Rohertrags (adjustiert)	%	-6,0%	-8,9%	0,8%	2,3%	1,0%	0,8%	-21,4%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>-1,23</b>	<b>-1,74</b>	<b>0,16</b>	<b>0,46</b>	<b>0,21</b>	<b>0,16</b>	<b>-3,60</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>66,2</b>	<b>85,8</b>	<b>84,3</b>	<b>81,9</b>	<b>81,0</b>	<b>116,9</b>	<b>167,8</b>
YoY	%	-3,7%	29,7%	-1,8%	-2,8%	-1,1%	44,3%	43,6%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,9	0,9	0,2	2,5	1,1	1,1	1,1
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	1,6	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>68,7</b>	<b>87,4</b>	<b>84,5</b>	<b>84,4</b>	<b>82,1</b>	<b>118,0</b>	<b>168,9</b>
YoY	%	-0,9%	27,2%	-3,3%	-0,1%	-2,8%	43,7%	43,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-57,9	-76,4	-75,3	-73,4	-73,0	-104,5	-149,4
in % der Gesamtleistung	%	-84,2%	-87,4%	-89,1%	-86,9%	-89,0%	-88,6%	-88,5%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,9</b>	<b>11,0</b>	<b>9,2</b>	<b>11,0</b>	<b>9,0</b>	<b>13,4</b>	<b>19,5</b>
YoY	%	18,1%	1,4%	-16,4%	19,6%	-18,2%	48,8%	45,3%
in % der Gesamtleistung	%	15,8%	12,6%	10,9%	13,1%	11,0%	11,4%	11,5%
<b>Rohrertrag (adjustiert)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,3</b>	<b>9,4</b>	<b>9,0</b>	<b>8,5</b>	<b>8,0</b>	<b>12,4</b>	<b>18,4</b>
YoY	%	-3,3%	14,0%	-4,4%	-5,5%	-6,7%	55,2%	49,1%
in % der Gesamtleistung	%	12,1%	10,8%	10,7%	10,1%	9,7%	10,5%	10,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	-4,9	-5,6	-4,4	-3,7	-3,6	-3,8	-3,9
in % der Bruttoerlöse	%	-7,5%	-6,5%	-5,2%	-4,5%	-4,5%	-3,2%	-2,3%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-4,9	-5,7	-6,7	-7,8	-7,9	-10,2	-14,8
in % der Bruttoerlöse	%	-7,5%	-6,7%	-7,9%	-9,5%	-9,8%	-8,8%	-8,8%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,8</b>
in % des Rohertrags (adjustiert)	%	12,0%	-2,7%	-20,7%	-5,8%	-31,4%	-4,9%	4,5%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,4	-1,6	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,1</b>
YoY	%	-135,6%	-415,8%	45,8%	-56,2%	168,0%	-58,8%	-108,2%
YoY	EUR Mio.	0,8	-6,1	5,1	-1,4	1,4	1,0	0,2
in % des Rohertrags (adjustiert)	%	7,1%	-19,7%	-30,0%	-13,9%	-40,0%	-10,6%	0,6%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,1</b>
in % des Rohertrags (adjustiert)	%	7,0%	-19,8%	-29,9%	-19,9%	-40,5%	-10,7%	0,5%
Steuern	EUR Mio.	-0,5	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
in % des EBT	%	-85,9%	-2,0%	-1,8%	-6,2%	-1,1%	-5,0%	-5,0%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,1</b>
in % des Rohertrags (adjustiert)	%	1,0%	-19,4%	-29,3%	-18,7%	-40,0%	-10,1%	0,5%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	0,6	0,6	0,7	1,3	1,3	1,3	1,3
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>0,15</b>	<b>-3,26</b>	<b>-4,05</b>	<b>-1,22</b>	<b>-2,44</b>	<b>-0,96</b>	<b>0,07</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Segmente, 2010-16

HGB (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>72,7</b>	<b>65,4</b>	<b>74,8</b>	<b>82,2</b>	<b>89,4</b>	<b>73,3</b>	<b>68,7</b>
Digital Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	42,9	44,9
Physical Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,1	3,9
eCommerce solutions	EUR Mio.	45,5	42,2	53,2	57,3	52,5	0,0	0,0
Academics	EUR Mio.	27,1	23,2	21,6	24,9	36,9	26,4	20,0
New Pipeline	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,4%</b>	<b>-10,0%</b>	<b>14,4%</b>	<b>9,9%</b>	<b>8,7%</b>	<b>-18,0%</b>	<b>-6,3%</b>
Digital Goods	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	4,8%
Physical Goods	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-5,7%
eCommerce solutions	EUR Mio.	-4,0%	-7,4%	26,2%	7,7%	-8,4%	-100,0%	n/a
Academics	EUR Mio.	26,1%	-14,3%	-7,1%	15,3%	48,1%	-28,5%	-24,3%
New Pipeline	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Anteile</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Digital Goods	EUR Mio.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	58,4%	65,3%
Physical Goods	EUR Mio.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,6%	5,6%
eCommerce solutions	EUR Mio.	62,7%	64,5%	71,1%	69,7%	58,7%	0,0%	0,0%
Academics	EUR Mio.	37,3%	35,5%	28,9%	30,3%	41,3%	36,0%	29,0%
New Pipeline	EUR Mio.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Rohhertrag (bereinigt)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,3</b>	<b>9,8</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>10,0</b>	<b>8,6</b>
Digital Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,8	5,0
Physical Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,7
eCommerce solutions	EUR Mio.	7,4	6,7	7,3	7,3	6,4	0,0	0,0
Academics	EUR Mio.	2,9	3,1	2,6	2,8	3,8	4,3	2,9
New Pipeline	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,8%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>2,7%</b>	<b>0,8%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-14,0%</b>
Digital Goods	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2,8%
Physical Goods	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-18,6%
eCommerce solutions	EUR Mio.	4,2%	-8,9%	8,3%	0,0%	-11,7%	-100,0%	n/a
Academics	EUR Mio.	22,8%	7,7%	-16,8%	10,4%	33,0%	12,6%	-32,0%
New Pipeline	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,2%</b>	<b>15,1%</b>	<b>13,2%</b>	<b>12,3%</b>	<b>11,4%</b>	<b>13,6%</b>	<b>12,5%</b>
Digital Goods	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	11,3%	11,1%
Physical Goods	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	21,0%	18,1%
eCommerce solutions	EUR Mio.	16,3%	16,0%	13,7%	12,7%	12,3%	n/a	n/a
Academics	EUR Mio.	10,6%	13,3%	11,9%	11,4%	10,3%	16,2%	14,5%
New Pipeline	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Segmente, 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>66,2</b>	<b>85,8</b>	<b>84,3</b>	<b>81,9</b>	<b>81,0</b>	<b>116,9</b>	<b>167,8</b>
Digital Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Physical Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
eCommerce solutions	EUR Mio.	49,2	67,1	61,6	50,1	51,2	69,2	100,1
Academics	EUR Mio.	16,9	18,7	22,7	31,8	29,8	39,7	55,7
New Pipeline	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,0	12,0
<b>YoY</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,7%</b>	<b>29,7%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>44,3%</b>	<b>43,6%</b>
Digital Goods	EUR Mio.	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Physical Goods	EUR Mio.	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
eCommerce solutions	EUR Mio.	n/a	36,3%	-8,2%	-18,8%	2,3%	35,0%	44,8%
Academics	EUR Mio.	-15,3%	10,6%	21,2%	40,4%	-6,5%	33,4%	40,3%
New Pipeline	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	50,0%
<b>Anteile</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Digital Goods	EUR Mio.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Physical Goods	EUR Mio.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
eCommerce solutions	EUR Mio.	74,4%	78,2%	73,1%	61,1%	63,2%	59,2%	59,7%
Academics	EUR Mio.	25,6%	21,8%	26,9%	38,9%	36,8%	34,0%	33,2%
New Pipeline	EUR Mio.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,8%	7,1%
<b>Rohhertrag (bereinigt)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,9</b>	<b>11,0</b>	<b>9,2</b>	<b>11,0</b>	<b>9,0</b>	<b>13,4</b>	<b>19,5</b>
Digital Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Physical Goods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
eCommerce solutions	EUR Mio.	7,9	8,4	6,6	7,7	5,7	7,6	11,4
Academics	EUR Mio.	2,9	2,6	2,6	3,3	3,4	4,6	6,3
New Pipeline	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	1,8
		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>EUR Mio.</b>							
Digital Goods	EUR Mio.	<b>27,0%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-16,4%</b>	<b>19,6%</b>	<b>-18,2%</b>	<b>48,8%</b>	<b>45,3%</b>
Physical Goods	EUR Mio.	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
eCommerce solutions	EUR Mio.	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Academics	EUR Mio.	n/a	6,1%	-21,5%	16,8%	-26,7%	34,9%	48,8%
New Pipeline	EUR Mio.	1,0%	-11,3%	0,0%	26,9%	1,6%	36,7%	37,1%
		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	53,8%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>							
Digital Goods	EUR Mio.	<b>16,4%</b>	<b>12,8%</b>	<b>10,9%</b>	<b>13,5%</b>	<b>11,1%</b>	<b>11,5%</b>	<b>11,6%</b>
Physical Goods	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
eCommerce solutions	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Academics	EUR Mio.	16,1%	12,6%	10,7%	15,4%	11,1%	11,1%	11,4%
New Pipeline	EUR Mio.	17,3%	13,9%	11,5%	10,4%	11,3%	11,5%	11,3%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2010-16

HGB (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	1,1	1,6
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,4</b>	<b>11,3</b>	<b>13,0</b>	<b>12,5</b>	<b>16,2</b>	<b>10,3</b>	<b>9,4</b>
Vorräte	EUR Mio.	0,2	0,1	0,4	1,0	1,0	0,8	0,1
DIO	d	1	1	2	5	4	5	1
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	5,1	4,8	5,4	6,4	7,6	3,6	3,8
DSO	d	25	26	26	28	30	18	20
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,3	0,3	0,6	0,2	0,2	0,6	0,4
Liquide Mittel	EUR Mio.	8,8	6,1	6,6	4,9	7,5	5,3	5,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	0,2
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,9</b>	<b>11,7</b>	<b>13,5</b>	<b>13,1</b>	<b>17,7</b>	<b>12,2</b>	<b>11,5</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Aktiva), 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>12,3</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	2,9	2,3	1,5	0,9	0,6	0,7	0,7
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,7	11,3	5,4	5,4	5,4
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,8</b>	<b>15,2</b>	<b>6,7</b>	<b>14,1</b>	<b>24,0</b>
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
DIO	d	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	3,2	3,7	4,0	4,7	5,1	7,3	11,1
DSO	d	17	15	17	21	22	22	24
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,3	0,3	1,2	1,5	0,8	0,8	0,8
Liquide Mittel	EUR Mio.	4,5	3,9	3,2	8,5	0,9	6,0	12,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	4,3	3,0	0,2	0,2
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	1,6	0,0	0,7	0,5	0,2
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,2</b>	<b>11,0</b>	<b>12,9</b>	<b>31,8</b>	<b>16,5</b>	<b>20,9</b>	<b>30,5</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Passiva), 2010-16

HGB (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>1,6</b>
EK-Quote	%	29,6%	30,3%	26,7%	29,1%	22,1%	33,9%	14,3%
Grundkapital	EUR Mio.	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,1
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Verlustvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	-0,7	-1,6	-1,5	-1,3	-1,2	-1,1	-3,6
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	1,1	1,2	1,4	3,0	3,2	2,8	3,1
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>9,2</b>	<b>6,8</b>	<b>8,5</b>	<b>6,2</b>	<b>10,2</b>	<b>4,6</b>	<b>6,2</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	8,4	6,2	7,5	5,2	7,3	3,6	4,6
DPO	d	41	34	36	23	29	18	24
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,9	0,6	1,0	1,1	2,9	1,0	1,6
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5	0,6	0,6
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,9</b>	<b>11,7</b>	<b>13,5</b>	<b>13,1</b>	<b>17,7</b>	<b>12,2</b>	<b>11,5</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Passiva), 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,4</b>
EK-Quote	%	19,1%	11,9%	0,0%	2,4%	-10,6%	-15,1%	-11,1%
Grundkapital	EUR Mio.	0,6	0,7	0,7	1,3	1,3	1,3	1,3
Kapitalrücklage	EUR Mio.	1,4	2,3	2,3	5,5	5,5	5,5	5,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verlustvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-4,5	-6,1	-6,1	-6,1
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,2	-1,7	-4,5	-1,6	-3,2	-4,4	-4,3
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	1,6	0,0	0,7	0,5	0,2
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	2,7	2,2	2,9	3,5	1,8	1,8	1,8
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,8</b>	<b>7,1</b>	<b>9,7</b>	<b>21,5</b>	<b>16,4</b>	<b>22,3</b>	<b>32,1</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	6,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	4,7	5,2	7,2	11,5	12,3	17,8	27,2
DPO	d	26	22	31	51	55	55	58
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,1	1,9	2,1	3,7	4,1	4,5	4,9
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,6	0,4	0,3	6,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,2</b>	<b>11,0</b>	<b>12,9</b>	<b>31,8</b>	<b>16,5</b>	<b>20,9</b>	<b>30,5</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								



## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2010-16

HGB (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>AKTIVA</b>								
	%							
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>2,0%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>11,4%</b>	<b>15,9%</b>
Immaterielles Vermögen	%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	6,0%	8,7%	13,7%
Sachanlagevermögen	%	1,7%	1,8%	1,1%	2,5%	1,7%	2,8%	2,2%
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>96,9%</b>	<b>96,9%</b>	<b>96,3%</b>	<b>95,7%</b>	<b>91,4%</b>	<b>85,1%</b>	<b>82,1%</b>
Vorräte	%	1,5%	1,1%	2,7%	7,8%	5,6%	6,7%	0,8%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	34,1%	41,1%	40,1%	48,7%	42,7%	29,4%	33,1%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	1,9%	2,7%	4,8%	1,8%	1,0%	5,1%	3,3%
Liquide Mittel	%	59,3%	52,0%	48,7%	37,5%	42,1%	43,9%	44,9%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,1%	1,2%	1,5%	1,7%	0,9%	3,5%	2,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>AKTIVA</b>								
	%							
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>27,7%</b>	<b>26,9%</b>	<b>17,9%</b>	<b>38,7%</b>	<b>36,9%</b>	<b>29,5%</b>	<b>20,4%</b>
Immaterielles Vermögen	%	26,0%	21,0%	12,0%	2,8%	3,7%	3,2%	2,4%
Sachanlagevermögen	%	1,8%	1,4%	0,8%	0,2%	0,6%	0,6%	0,5%
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	5,2%	35,7%	32,6%	25,7%	17,6%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	4,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>71,1%</b>	<b>71,9%</b>	<b>68,7%</b>	<b>47,8%</b>	<b>40,8%</b>	<b>67,3%</b>	<b>78,5%</b>
Vorräte	%	0,4%	0,4%	0,2%	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	28,2%	33,3%	31,2%	14,9%	30,7%	34,8%	36,5%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	3,3%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	2,7%	3,1%	9,0%	4,8%	4,5%	3,6%	2,5%
Liquide Mittel	%	39,8%	35,1%	25,0%	26,8%	5,5%	28,7%	39,3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,2%	1,2%	1,2%	13,5%	18,2%	0,7%	0,5%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	12,2%	0,0%	4,1%	2,5%	0,6%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2010-16

HGB (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>29,6%</b>	<b>30,3%</b>	<b>26,7%</b>	<b>29,1%</b>	<b>22,1%</b>	<b>33,9%</b>	<b>14,3%</b>
Grundkapital	%	33,9%	43,1%	37,3%	38,6%	28,5%	41,9%	44,4%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,4%
Währungsanpassungen	%	0,5%	0,8%	0,5%	0,3%	0,3%	0,6%	0,8%
Verlustvortrag	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	-4,8%	-13,6%	-11,2%	-9,8%	-6,6%	-9,0%	-31,3%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	7,6%	10,1%	10,4%	22,8%	17,9%	23,2%	27,1%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>62,0%</b>	<b>58,5%</b>	<b>62,6%</b>	<b>47,8%</b>	<b>57,4%</b>	<b>37,7%</b>	<b>53,8%</b>
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	56,2%	53,3%	55,2%	39,4%	41,1%	29,3%	40,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	5,8%	5,2%	7,4%	8,4%	16,3%	8,3%	13,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,8%	1,1%	0,3%	0,3%	2,6%	5,2%	4,8%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>19,1%</b>	<b>11,9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,4%</b>	<b>-10,6%</b>	<b>-15,1%</b>	<b>-11,1%</b>
Grundkapital	%	5,0%	5,9%	5,1%	4,1%	7,9%	6,3%	4,3%
Kapitalrücklage	%	12,2%	20,4%	17,6%	17,4%	33,5%	26,4%	18,1%
Währungsanpassungen	%	0,5%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verlustvortrag	%	0,0%	0,0%	0,0%	-14,1%	-36,8%	-29,0%	-19,9%
Bilanzverlust/-gewinn	%	1,4%	-15,1%	-34,8%	-5,0%	-19,3%	-21,2%	-14,2%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	12,2%	0,0%	4,1%	2,5%	0,6%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	24,2%	20,0%	22,3%	11,0%	10,9%	8,6%	5,9%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>51,4%</b>	<b>64,3%</b>	<b>75,1%</b>	<b>67,6%</b>	<b>99,5%</b>	<b>106,4%</b>	<b>105,2%</b>
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,1%	18,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	41,8%	47,1%	56,0%	36,3%	74,8%	84,9%	89,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	9,6%	17,2%	16,5%	11,7%	24,7%	21,4%	16,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	5,3%	3,7%	2,6%	19,0%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Kapitalflussrechnung, 2010-16

HGB (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-0,6	-0,9	0,1	0,2	0,1	0,1	-1,8
Abschreibungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,2	0,7
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,5	0,3	-0,6	-0,9	-1,2	4,0	-0,2
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	0,4	0,1	-0,4	0,2
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,3	0,2
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	-0,3	0,1	0,2	1,6	0,2	-0,3	0,3
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	2,0	-2,1	1,2	-2,3	2,1	-3,7	1,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,2	-0,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,2	-0,3	0,4	0,2	1,7	-2,0	-0,1
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>3,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,4</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	0,0	-0,5
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,2</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	-0,2	0,4	0,1	1,8	-1,9	0,6
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,2	0,2	-0,4	-0,1	-1,8	1,9	-0,6
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,8	-2,8	0,5	-1,6	2,5	-2,2	-0,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	8,0	8,8	6,1	6,6	4,9	7,5	5,3
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,8</b>	<b>6,1</b>	<b>6,6</b>	<b>4,9</b>	<b>7,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Kapitalflussrechnung, 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,1	-1,8	-2,6	-1,6	-3,2	-1,3	0,1
Abschreibungen	EUR Mio.	0,4	1,6	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,6	-0,5	-0,3	-0,7	-0,3	-2,2	-3,9
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	-1,2	-0,3	1,2	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	-4,1	1,3	2,9	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	-0,4	-0,5	0,6	0,6	-1,7	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,1	0,5	2,0	4,3	0,8	5,4	9,4
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	-0,2	-0,1	5,7	-6,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,4	0,8	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>4,6</b>	<b>-7,3</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,7	-10,7	5,9	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-1,3	0,6	0,8	0,6	0,3	-0,1	-0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,3	-1,6	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-10,7</b>	<b>5,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-6,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,5</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	-4,5	0,1	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	1,3	0,9	0,0	3,3	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	6,0	-6,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,5	0,8	0,6	1,5	0,2	0,4	0,4
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	4,2	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>11,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-0,7	5,3	-7,6	5,1	6,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	5,2	4,5	3,9	3,2	8,5	0,9	6,0
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>8,5</b>	<b>0,9</b>	<b>6,0</b>	<b>12,0</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## One View, 2010-16

HGB (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	72,7	65,4	74,8	82,2	89,4	73,3	68,7
Rohertrag	EUR Mio.	10,4	10,0	10,8	10,7	10,8	10,6	9,2
Rohertrag (adjustiert)	EUR Mio.	10,3	9,8	9,9	10,1	10,2	10,0	8,6
EBITDA	EUR Mio.	-0,5	-0,8	0,2	0,4	0,2	0,2	-1,5
EBIT	EUR Mio.	-0,7	-0,9	0,1	0,2	0,1	0,1	-1,7
EBT	EUR Mio.	-0,6	-0,8	0,1	0,2	0,1	0,1	-1,8
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,6	-0,9	0,1	0,2	0,1	0,1	-1,8
Anzahl Mitarbeiter		98	81	87	92	88	99	96
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	41,70	34,90	22,50	30,00	28,00	18,60	29,20
Kurs Tief	EUR	25,60	8,90	10,90	12,80	13,50	13,70	11,10
Kurs Durchschnitt	EUR	32,40	22,50	15,30	17,60	21,20	16,40	15,80
Kurs Schlusskurs	EUR	27,60	12,60	12,80	25,80	17,20	16,50	12,50
EPS	EUR	-1,23	-1,74	0,16	0,46	0,21	0,16	-3,60
BVPS	EUR	8,74	7,03	7,15	7,53	7,77	8,10	3,23
CFPS	EUR	1,94	-5,36	1,44	-2,79	7,30	-4,28	0,71
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Rohertrag adjustiert)</b>								
EBITDA-Marge	%	-5,2%	-7,7%	2,0%	3,7%	2,3%	2,3%	-17,6%
EBIT-Marge	%	-6,4%	-9,1%	0,9%	2,3%	1,1%	1,0%	-19,3%
EBT-Marge	%	-5,7%	-8,6%	1,0%	2,4%	1,1%	0,9%	-21,4%
Netto-Marge	%	-6,0%	-8,9%	0,8%	2,3%	1,0%	0,8%	-21,4%
FCF-Marge	%	7,8%	-28,1%	5,4%	-15,6%	24,7%	-23,5%	-2,6%
ROE	%	-14,1%	-24,7%	2,2%	6,1%	2,7%	2,0%	-111,5%
NWC/Umsatz	%	-26,9%	-10,8%	-15,4%	25,2%	25,7%	22,3%	13,2%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	741	808	860	894	1,016	741	716
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-6,8	-11,0	1,0	2,6	1,3	1,0	-17,2
Capex/Umsatz	%	0,3%	0,1%	0,1%	0,4%	0,1%	0,2%	0,1%
Rohertragsprämie	%	212,6%	179,5%	194,3%	170,1%	214,9%	176,2%	153,9%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	5,4%	-10,0%	14,4%	9,9%	8,7%	-18,0%	-6,3%
Rohertrag	%	7,8%	-3,4%	7,1%	-0,5%	1,3%	-1,9%	-13,4%
Service Revenues	%	8,8%	-4,3%	0,4%	2,7%	0,8%	-2,7%	-14,0%
EBITDA	%	-51,1%	41,7%	n/a	87,7%	-36,4%	-4,6%	n/a
EBIT	%	-46,5%	34,7%	n/a	180,0%	-52,2%	-16,5%	n/a
EBT	%	-48,6%	45,0%	n/a	131,7%	-52,8%	-19,3%	n/a
Nettoergebnis	%	-46,0%	41,2%	n/a	191,4%	-54,8%	-21,8%	n/a
EPS	%	-46,0%	41,1%	n/a	191,4%	-54,8%	-22,6%	n/a
CFPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## One View, 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	66,2	85,8	84,3	81,9	81,0	116,9	167,8
Rohertrag	EUR Mio.	10,9	11,0	9,2	11,0	9,0	13,4	19,5
Rohertrag (adjustiert)	EUR Mio.	8,3	9,4	9,0	8,5	8,0	12,4	18,4
EBITDA	EUR Mio.	1,0	-0,3	-1,9	-0,5	-2,5	-0,6	0,8
EBIT	EUR Mio.	0,6	-1,9	-2,7	-1,2	-3,2	-1,3	0,1
EBT	EUR Mio.	0,6	-1,9	-2,7	-1,7	-3,2	-1,3	0,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,1	-1,8	-2,6	-1,6	-3,2	-1,3	0,1
Anzahl Mitarbeiter		85	85	71	71	71	71	71
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	17,00	13,20	24,40	14,80	21,40		
Kurs Tief	EUR	7,41	9,70	9,25	5,85	6,50		
Kurs Durchschnitt	EUR	12,05	11,16	14,29	9,63	11,18		
Kurs Schlusskurs	EUR	10,49	10,90	9,80	14,80	7,10	7,10	7,10
EPS	EUR	0,15	-3,26	-4,05	-1,22	-2,44	-0,96	0,07
BVPS	EUR	3,83	2,35	0,00	0,58	-1,33	-2,42	-2,60
CFPS	EUR	1,08	-0,17	-0,84	3,51	-5,56	4,18	4,85
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							<b>21,40</b>
Performance bis Kursziel	%							<b>201,4%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Rohertrag adjustiert)</b>								
EBITDA-Marge	%	12,0%	-2,7%	-20,7%	-5,8%	-31,4%	-4,9%	4,5%
EBIT-Marge	%	7,1%	-19,7%	-30,0%	-13,9%	-40,0%	-10,6%	0,6%
EBT-Marge	%	7,0%	-19,8%	-29,9%	-19,9%	-40,5%	-10,7%	0,5%
Netto-Marge	%	1,0%	-19,4%	-29,3%	-18,7%	-40,0%	-10,1%	0,5%
FCF-Marge	%	-13,5%	-16,8%	-13,5%	-71,4%	-22,1%	38,0%	30,1%
ROE	%	3,8%	-138,6%	n/a	-209,1%	182,7%	39,7%	-2,8%
NWC/Umsatz	%	19,7%	10,5%	-16,8%	-68,4%	-82,4%	-78,1%	-82,0%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	778	1.010	1.187	1.154	1.141	1.646	2.364
Pro-Kopf-EBIT	EURk	6,9	-21,9	-38,2	-16,7	-44,8	-18,5	1,5
Capex/Umsatz	%	0,5%	1,8%	0,9%	0,8%	0,9%	0,6%	0,4%
Rohertragsprämie	%	184,5%	142,0%	140,5%	427,5%	183,8%	240,2%	354,7%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	-3,7%	29,7%	-1,8%	-2,8%	-1,1%	44,3%	43,6%
Rohertrag	%	18,1%	1,4%	-16,4%	19,6%	-18,2%	48,8%	45,3%
Service Revenues	%	-3,3%	14,0%	-4,4%	-5,5%	-6,7%	55,2%	49,1%
EBITDA	%	n/a	n/a	621,2%	-73,3%	401,4%	-75,7%	n/a
EBIT	%	n/a	n/a	45,8%	-56,2%	168,0%	-58,8%	n/a
EBT	%	n/a	n/a	44,5%	-36,9%	89,4%	-59,0%	n/a
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	44,8%	-39,7%	99,6%	-60,6%	n/a
EPS	%	n/a	n/a	24,1%	-69,9%	99,6%	-60,6%	n/a
CFPS	%	53,1%	n/a	405,8%	n/a	n/a	n/a	15,9%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								



## One View II, 2010-16

HGB (31.12.)		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,3	0,2	0,3	0,3	1,4	1,4	1,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	14,6	11,5	13,2	12,7	16,4	10,8	9,7
Eigenkapital	EUR Mio.	4,4	3,5	3,6	3,8	3,9	4,1	1,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	10,5	8,2	9,9	9,3	13,8	8,0	9,8
EK-Quote	%	29,6%	30,3%	26,7%	29,1%	22,1%	33,9%	14,3%
Gearing	%	-140,1%	-102,9%	-91,2%	-51,5%	-57,2%	-25,8%	-31,3%
Working Capital	EUR Mio.	-3,1	-1,3	-1,7	2,2	1,3	0,8	-0,7
Capital Employed	EUR Mio.	-2,8	-1,1	-1,5	2,6	2,6	2,2	1,1
Asset Turnover	x	4,9	5,6	5,5	6,3	5,0	6,0	6,0
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	1.000	504	504	504	504	504	509	509
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	21,0	17,6	11,3	15,1	14,1	9,5	14,9
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	12,9	4,5	5,5	6,5	6,8	7,0	5,7
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	16,3	11,3	7,7	8,9	10,7	8,4	8,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	13,9	6,4	6,5	13,0	8,7	8,4	6,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-6,2	-3,6	-3,3	-2,0	-2,2	-1,1	-0,5
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	14,8	14,0	8,1	13,2	11,9	8,4	14,4
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	6,7	0,8	2,2	4,5	4,6	5,9	5,1
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	10,2	7,7	4,4	6,9	8,5	7,3	7,5
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	7,7	2,7	3,2	11,1	6,4	7,3	5,9
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,20	0,21	0,11	0,16	0,13	0,11	0,21
EV/Umsatz Tief	x	0,09	0,01	0,03	0,05	0,05	0,08	0,07
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,14	0,12	0,06	0,08	0,09	0,10	0,11
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,11	0,04	0,04	0,13	0,07	0,10	0,09
EV/EBITDA Hoch	x	-27,7	-18,4	40,0	34,9	49,5	36,7	-9,5
EV/EBITDA Tief	x	-12,6	-1,1	11,0	11,9	19,0	25,8	-3,4
EV/EBITDA Durchschnitt	x	-19,0	-10,1	22,0	18,3	35,2	31,8	-5,0
EV/EBITDA Schlusskurs	x	-14,4	-3,6	15,7	29,3	26,8	32,0	-3,9
EV/EBIT Schlusskurs	x	-11,7	-3,0	37,3	46,5	56,7	77,4	-3,5
KGV Hoch	x	n/a	n/a	143,6	65,7	135,8	116,5	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	69,6	28,0	65,5	85,8	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	97,7	38,6	102,8	102,8	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	81,7	56,5	83,4	103,4	n/a
KBV Schlusskurs	x	3,2	1,8	1,8	3,4	2,2	2,0	3,9
KCF Durchschnitt	x	16,7	n/a	10,6	n/a	2,9	n/a	22,3
FCF-Yield	%	5,8%	-43,6%	8,2%	-12,2%	29,2%	-27,8%	-3,5%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHERE CAPITAL

## One View II, 2017-23e

HGB (31.12.)		2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	3,1	3,0	2,3	12,3	6,1	6,2	6,2
Umlaufvermögen	EUR Mio.	8,1	8,1	9,0	19,5	9,7	14,2	24,1
Eigenkapital	EUR Mio.	2,1	1,3	0,0	0,8	-1,7	-3,2	-3,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	9,1	9,7	12,9	31,0	18,2	24,1	33,9
EK-Quote	%	19,1%	11,9%	0,0%	2,4%	-10,6%	-15,1%	-11,1%
Gearing	%	-10,4%	-14,7%	n/a	730,8%	2,6%	9,5%	17,6%
Working Capital	EUR Mio.	-1,5	-1,5	-3,2	-6,8	-7,3	-10,4	-16,0
Capital Employed	EUR Mio.	1,6	1,0	-1,5	-5,8	-6,6	-9,7	-15,1
Asset Turnover	x	5,9	7,8	6,6	2,6	4,9	5,6	5,5
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	1.000	560	560	654	1.308	1.308	1.308	1.308
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	9,5	7,4	16,0	19,4	28,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	4,2	5,4	6,0	7,6	8,5	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	6,8	6,3	9,3	12,6	14,6	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	5,9	6,1	6,4	19,4	9,3	9,3	9,3
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	5,6	0,0	-0,3	-0,6
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	9,3	7,2	15,8	24,9	27,9	-0,3	-0,6
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	3,9	5,2	5,9	13,2	8,5	-0,3	-0,6
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	6,5	6,1	9,2	18,2	14,6	-0,3	-0,6
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	5,7	5,9	6,3	24,9	9,2	9,0	8,7
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,14	0,08	0,19	0,30	0,34	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,06	0,06	0,07	0,16	0,10	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,10	0,07	0,11	0,22	0,18	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,09	0,07	0,07	0,30	0,11	0,08	0,05
EV/EBITDA Hoch	x	9,4	-27,8	-8,4	-50,0	-11,2	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	3,9	-20,2	-3,2	-26,5	-3,4	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	6,6	-23,4	-4,9	-36,4	-5,8	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	5,7	-22,8	-3,3	-50,0	-3,7	-14,8	10,4
EV/EBIT Schlusskurs	x	9,6	-3,2	-2,3	-21,0	-2,9	-6,8	80,8
KGV Hoch	x	117,0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0
KGV Tief	x	51,0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0
KGV Durchschnitt	x	83,0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0
KGV Schlusskurs	x	72,2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	98,4
KBV Schlusskurs	x	2,7	4,6	n/a	25,4	n/a	n/a	n/a
KCF Durchschnitt	x	11,1	n/a	n/a	2,7	n/a	0,0	0,0
FCF-Yield	%	-19,0%	-25,9%	-19,0%	-31,5%	-18,9%	50,5%	59,7%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	<b>81,0</b>	<b>116,9</b>	<b>167,8</b>	<b>202,1</b>	<b>219,9</b>	<b>235,6</b>	<b>244,1</b>	<b>248,0</b>	<b>249,6</b>	<b>250,2</b>	<b>250,6</b>	<b>250,8</b>	<b>251,1</b>	<b>251,3</b>	<b>251,6</b>	<b>251,8</b>
YoY	%	-1,1%	44,3%	43,6%	20,4%	8,8%	7,1%	3,6%	1,6%	0,6%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>-3,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>
EBIT-Marge	%	-3,9%	-1,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,1	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	-0,1
<b>Steuerquote (τ)</b>	%	<b>1,1%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	<b>-3,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>
Reinvestment	EUR Mio.	6,7	3,1	5,4	9,4	2,5	2,5	2,3	1,8	1,1	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>3,5</b>	<b>1,8</b>	<b>5,5</b>	<b>9,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>
WACC	%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	10,9%	10,1%	9,4%	8,7%	8,0%	7,3%	6,5%	5,8%	5,1%	
Diskontierungssatz	%	89,6%	80,3%	72,0%	64,5%	57,8%	51,8%	46,8%	42,5%	38,8%	35,7%	33,1%	30,8%	28,9%	27,3%	26,0%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR</b>	<b>3,2</b>	<b>1,5</b>	<b>4,0</b>	<b>6,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	7,2%															
Terminal Cost of capital	%	5,1%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	2,3															
in % des Enterprise Value	%	9,0%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	14,9															
in % des Enterprise Value	%	57,8%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	8,5															
in % des Enterprise Value	%	33,2%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,7</b>															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-6,0															
Excess Cash	EUR Mio.	8,3															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>28,0</b>															
Anzahl Aktien	Mio.	1,3															
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>21,40</b>															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



Wettersteinstraße 4 | 82024 Taufkirchen bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

**Disclaimer**

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

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

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

**Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen, Finanzportale und per E-Mail an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.**

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

**Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)**

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

**Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)**

Unter der Risikoeinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

Risiko	Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit
Sehr hoch	>80%
Hoch	50-80%
Mittel	20-50%
Niedrig	<20%

**Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:**

Gemäß § 85 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- Ⓢ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- Ⓢ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- Ⓢ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- Ⓢ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- Ⓢ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

**Sphene Capital GmbH verwendet für die Beschreibung der Interessenskonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende Keys:**

- Key 1:** Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.
- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisions-einnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkauf- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

**Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):**

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
04.10.2021/09:10 Uhr	EUR 21,4/EUR 7,10	Buy, 24 Monate	8
04.08.2021/14:25 Uhr	EUR 35,30/EUR 9,70	Buy, 24 Monate	8
07.07.2021/09:45 Uhr	EUR 35,30/EUR 9,40	Buy, 24 Monate	1, 8
31.05.2021/11:00 Uh	EUR 24,90/EUR 9,70	Buy, 24 Monate	1, 8
25.03.2021/14:50 Uh	EUR 24,90/EUR 11,90	Buy, 24 Monate	1, 8
04.02.2021/11:00 Uh	EUR 25,70/EUR 17,50	Buy, 24 Monate	1, 8
19.11.2020/09:25 Uh	EUR 18,40/EUR 12,20	Buy, 24 Monate	1, 8
29.10.2020/07:00 Uh	EUR 17,50/EUR 9,50	Buy, 24 Monate	1, 8
07.10.2020/17:00 Uh	EUR 17,50/EUR 9,60	Buy, 24 Monate	1, 8
16.09.2020/08:00 Uh	EUR 17,30/EUR 8,60	Buy, 24 Monate	1, 8
18.08.2020/11:00 Uh	EUR 17,90/EUR 8,15	Buy, 24 Monate	1, 8

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

**Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:**

**Informationsquellen**

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

**Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter**

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen. Die gewählten Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich die auch auf den einzelnen Modellen basierenden Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf oder 24 Monate ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

**Erklärung Compliance**

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Alle an der Erstellung dieser Studie beteiligten Mitarbeiter unterliegen den internen Compliance-Regelungen der Sphene Capital GmbH. Die Vergütung der Mitarbeiter ist weder direkt noch indirekt mit der Erstellung dieser Studie verbunden. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, [susanne.hasler@sphene-capital.de](mailto:susanne.hasler@sphene-capital.de).

**Informationsquellen**

Teile der für diese Studie erforderlichen Informationen wurden vom Emittenten des analysierten Wertpapiers zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich diese Studie auf öffentlich zugängliche und als zuverlässig betrachtete Informationen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und Presseinformationen). Sphene Capital GmbH hat diese Informationen auf Plausibilität, nicht aber auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft.

**Erklärung der Ersteller der Studien**

Diese Studie wurde von dem/den auf der Titelseite genannten Research-Analysten erstellt. Die in dieser Studie geäußerten Ansichten spiegeln nicht in jedem Fall die Meinung der Sphene Capital GmbH/einem mit ihr verbundenen Unternehmen wider. Der/die Analyst(en) ist/sind allein für die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Einschätzungen verantwortlich. Der/die Verfasser dieser Studie bestätigen, dass alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen seinen/ihren Ansichten entsprechen. Die Vergütung des/der Verfasser dieser Studie des hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Empfehlungen oder Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen. Die Einschätzungen des/der Verfasser(s) dieser Studie wurden zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten beeinflusst. Teile dieser Studie können dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken zugesendet worden sein, ohne dass im Anschluss jedoch wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

Diese Studie wurde am 04.10.2021 um 07:25 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 7,10.