

asknet Solutions AG

Reuters: ASKN

Bloomberg: ASKN:GR

Deutliche Verbesserung der Rohertragsmarge

Nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2020 bestätigen wir unser, aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 24,90 bei Best-Case- und Worst-Case-Werten des Eigenkapitals aus einer Monte-Carlo-Szenario-Analyse von EUR 19,50 bzw. EUR 28,10 je Aktie sowie unser Buy-Rating für die Aktien der asknet Solutions AG.

Jahresabschluss Geschäftsjahr 2020

Nur wenige Überraschungen finden sich in der Veröffentlichung des Jahresabschlusses der asknet Solutions am vergangenen Freitag, nachdem Eckdaten zu Umsatz und Ertrag bereits zuvor bekannt gegeben worden waren. Unter Einbeziehung diverser Einmalanwendungen etwa für Beratungsleistungen im Zuge der Entflechtung von Nexway und deren Tochtergesellschaft hat asknet Solutions im vergangenen Jahr bei leicht rückläufigen Umsätzen (-2,8% YoY) einen operativen Verlust (EBIT) in Höhe von EUR -1,188 Mio. erwirtschaftet und damit die Mitte der ausgegebenen Bandbreite von EUR -1,0 bis -1,3 Mio. getroffen. Hervorzuheben ist nach unserer Einschätzung die deutliche Verbesserung der Rohertragsmarge um 260 bps auf 13,5% (2019: 10,9%), was zum einen auf die vereinnahmten Einmal Erlöse aus dem Verkauf der Nexway Group in Höhe von EUR 1,5 Mio. zurückzuführen ist, aber auch die strategische Entscheidung des Vorstands reflektiert, im Bereich eCommerce Solutions Geschäftsbeziehungen zu niedrigmargigen Kunden zu beenden.

Verbreiterung der Geschäftsaktivitäten im Bereich Academics

Für den Geschäftsbereich Academics verfolgt asknet Solutions nun das Ziel, die Aktivitäten über den ursprünglich auf den Hochschulsektor eingegrenzten Fokus hinaus auf den gesamten Bildungsmarkt einschließlich der Schulen (insbesondere weiterführende Schulen, Erwachsenenbildung und Mitarbeiterschulungen) auszuweiten. Diese Entscheidung spiegelt sich wider in den jüngst geschlossenen Partnerschaften mit dem US-amerikanischen Bildungstechnologie-Unternehmen Blackboard, einem der weltweit führenden Anbieter von E-Learning-Software, sowie mit Digital Domain, dem Weltmarktführer im Bereich Visual Effects, Virtual Reality, Digital Humans und Virtual Human Technology.

Veröffentlichung einer Guidance für 2021e

Zusammen mit dem Geschäftsbericht 2020 wurde auch eine erste Umsatz- und Ergebnis-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2021e veröffentlicht. Danach erwartet der Vorstand konstante bis im einstelligen Prozentbereich steigende Umsätze, einen unter Berücksichtigung des Einmalertrags aus dem Nexway-Verkauf leicht unter dem Vorjahr liegenden Rohertrag und einen deutlichen Abbau des operativen Verlustes (EBIT).

Rating: Buy

Risiko: Hoch

Kurs: EUR 9,75

Kursziel: EUR 24,90 (unverändert)

WKN / ISIN: A2E370 / DE000A2E3707

Indizes: -

Transparenz-Ebene: Open Market Frankfurt

Gewichtete Anzahl der Aktien: 1,308 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 12,7 Mio.

Tägliches Handelsvolumen: 1.000 Aktien

Hauptversammlung Geschäftsjahr 2020: 5. Juli 2021

| GuV (EUR Mio.) | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|----------------|------|------|-------|-------|
| Umsatz | 84,3 | 81,9 | 87,6 | 101,3 |
| EBITDA | -1,9 | -0,5 | 0,1 | 0,9 |
| EBIT | -2,7 | -1,2 | -0,6 | 0,2 |
| EBT | -2,7 | -1,7 | -0,1 | 0,8 |
| EAT | -2,6 | -1,6 | -0,1 | 0,7 |

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

| Je Aktie (EUR) | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | -4,05 | -1,22 | -0,05 | 0,57 |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Buchwert | 0,00 | 0,58 | 0,54 | 1,11 |
| Cashflow | -0,84 | 3,51 | -0,97 | 1,49 |

| (%) | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|----------|------|------|-------|-------|
| EK-Quote | 0,0% | 2,4% | 3,7% | 6,8% |
| Gearing | n/a | n/a | -85% | -47% |

| Multiples (x) | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|---------------|------|------|-------|-------|
| KGV | n/a | n/a | n/a | 17,1 |
| EV/Umsatz | 0,07 | 0,30 | 0,14 | 0,12 |
| EV/EBIT | n/a | n/a | n/a | 74,8 |
| KBV | n/a | 25,4 | 18,1 | 8,8 |

| 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

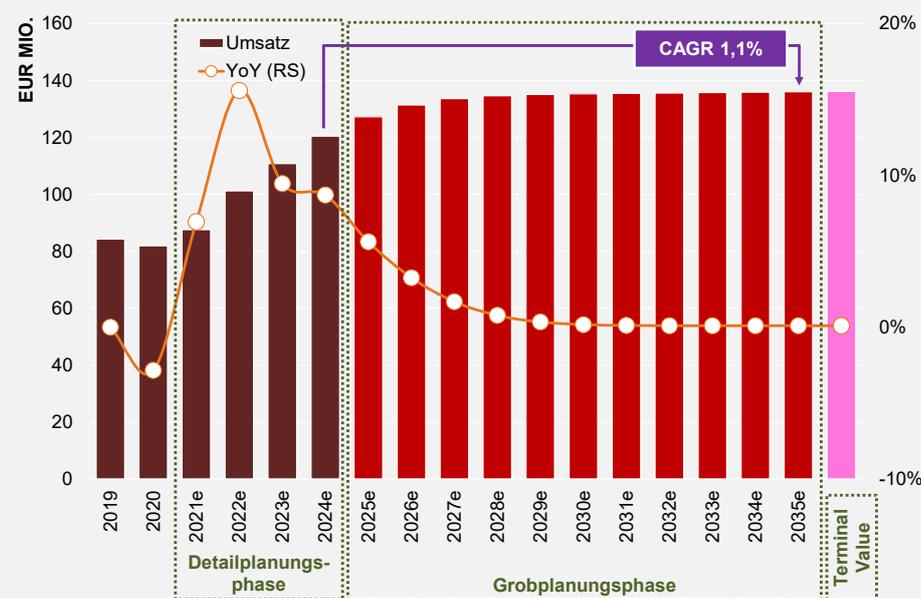
Wir bewerten das Eigenkapital der asknet Solutions AG anhand eines dreiphasigen DCF-Entity-Modells (Base-Case-Szenario), das die langfristigen Ertragsperspektiven des Unternehmens aus unserer Sicht am besten widerspiegelt. Nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2020 errechnen wir ein unverändertes Kursziel von EUR 24,90 je Aktie. Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurssteigerungspotenzials im Base-Case-Szenario von 155,4% bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der asknet Solutions AG.

Unser primäres Bewertungsverfahren für asknet Solutions ist ein dreistufiges DCF-Entity-Modell

Dass wir zur Bewertung von asknet Solutions ein fundamentalanalytisches Bewertungsverfahren wie das DCF-Modell heranziehen, liegt nicht nur daran, dass marktgängige Bewertungsverfahren über Börsen-Multiples in Ermangelung aussagekräftiger Consensus-Schätzungen keine validen Ergebnisse liefern, sondern auch daran, dass das Unternehmen in den kommenden Jahren nach unserer Einschätzung hohe Umsatz- und Ertragssteigerungen erzielen wird. Angesichts dieser Turnaround-Situation der Gesellschaft sehen wir in einem langfristig angelegten standardisierten dreiphasigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) das geeignetste Verfahren zur Ermittlung des Unternehmenswertes.

Eine weitere externe Aufnahme von Eigenkapital ist in unserem Modell nicht vorgesehen.

ABBILDUNG 1: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM, 2019-2035E



Bis 2024e liegen dem Modell unsere detaillierten GuV-, Bilanz- und Cashflow-Planungen zugrunde. Diese münden in eine zweite Grobplanungsphase, die 2035e endet. Danach modellieren wir den Terminal Value, in dem sich asknet Solutions gewissermaßen in einem eingeschwungenen Zustand befindet, in dem Überrenditen nicht mehr erzielt werden können.

Die durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstumsraten während der Detail- bzw. Grobplanungsphase belaufen sich auf 10,1% bzw. 1,1%. Im Terminal Value, in dem sich modellimmanent riskante Investitionen nicht mehr „lohnen“, werden die betrieblichen Cashflows zu risikolosen Konditionen (aktuell 0,1%) angelegt.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Wachstumsannahmen des DCF-Modells

Wir unterstellen für unser dreistufiges Discounted Cashflow-Modell folgende Wachstumsannahmen:

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:
Annahmen für die Umsatzentwicklung

- Der **Phase 1** des DCF-Modells (der sogenannten „**Detailplanungsphase**“) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, Cashflow- und Bilanzplanungen bis zum Jahr 2024e zugrunde und erwarten durchschnittliche jährliche Wachstumsraten (CAGR) der Umsätze zwischen 2020 und 2024e in Höhe von 10,1%.

- ⊖ In der anschließenden **Phase 2** (achtjährige „**Grobplanungsphase**“), die 2035e endet, haben wir eine CAGR der Umsätze von 1,1% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen des Unternehmens einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden.
- ⊖ Für die abschließende **Phase 3** des sog. „**Terminal Value**“, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir als Umsatzwachstumsrate den quasi-risikolosen Zins 30-jähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 0,1% an.

Weitere Annahmen während der Grobplanungsphase

Für unser dreistufiges DCF-Modell unterstellen wir während der Detail- und Grobplanungsphase im Einzelnen,

Dreistufiges DCF-Entity-Modell:
Annahmen für die sonstigen Positionen
des DCF-Modells

- ⊖ dass es dem Management gelingt, die **EBIT-Margen** während der Grobplanungsphase gegenüber dem im Jahr 2024e erwarteten Wert von 1,4% (Basis: Umsatz) deutlich zu steigern; dabei haben wir keinen weiteren Eigenmittelzufluss von außen zugrunde gelegt, sondern ausschließlich Innenfinanzierung aus den erwirtschafteten Cashflows unterstellt;
- ⊖ dass die **operativen Margen** in der anschließenden Phase des **Terminal Value** auf bis zu 3,0% ansteigen;
- ⊖ eine im Zeitablauf rückläufige **Investitionsquote** zum Nettoumsatz, was sich durch einen zunehmenden Reifegrad des Geschäftsmodells rechtfertigen lässt;
- ⊖ ein aus Fundamentalfaktoren abgeleitetes **beta** von 1,20, das wir vor dem Hintergrund der hohen Volatilität des Aktienkurses von asknet Solutions aus folgenden gesamtwirtschaftlichen bzw. unternehmensspezifischen Faktoren ableiten (dabei weichen wir bewusst von den beobachteten beta-Werten ab, die bei asknet Solutions typischerweise deutlich höher liegen);

TABELLE 1: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL-BETA

| | |
|----------------------------------|-------------|
| Diversifizierungsgrad | 0,00 |
| Wettbewerbsintensität | 0,00 |
| Reife des Geschäftsmodells | 0,00 |
| Regulatorische Risiken | 0,10 |
| Finanzielle Risiken | 0,00 |
| Risiken der Unternehmensprognose | 0,10 |
| Markt-beta | 1,00 |
| beta | 1,20 |

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- ⊖ eine im Terminal Value geltende **Insolvenzwahrscheinlichkeit** von 6,3% pro Jahr, die wir für das Unternehmen bei einer erwarteten Recovery Rate von 10,0% und trotz einem aus der aktuell negativen Interest Coverage Ratio abgeleiteten synthetischen Rating von B für realistisch ansehen;

Annahmen für die sonstigen Positionen
des DCF-Modells (Fortsetzung)

- ⊖ dass der **Grenzsteuersatz** des Unternehmens während der Grobplanungsphase auf ein Niveau von 25,0% steigen wird, ein realistischer Durchschnittswert für das nahezu ausschließlich in Europa tätige Unternehmen;
- ⊖ dass negative Freie Cashflows nicht abdiskontiert, sondern vielmehr auf den aktuellen Bewertungsstichtag mit den gewichteten Kapitalkosten aufdiskontiert werden; diese auf dem **Axiom der Risikoaversion der Anleger** basierende Überlegung kommt bei dem nach unseren Schätzungen auch in den Anfangsjahren der Detailplanungsphase unprofitablen Unternehmen zur Anwendung;
- ⊖ dass die von asknet Solutions im Zeitraum 2021e-2024e erwirtschafteten Cashflows mit einem **durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (WACC)** von 9,8% diskontiert werden. Neben dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 1,20 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 0,1%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (30-jähriger) Bundesanleihen, und einer implizit berechneten Risikoprämie für den Gesamtmarkt (Annahme des geometrischen Mittels) von derzeit 8,0% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Caps-Aufschlag von 1,5% angesetzt, der sich aus der Abhängigkeit vom Management (0,5%) und einer Liquiditätsprämie des börsennotierten Unternehmens (1,0%) zusammensetzt. Als Unternehmen mit Sitz in Deutschland dürfte sich asknet Solutions aktuell zu vergleichsweise günstigen Fremdkapitalzinsen refinanzieren können, so dass wir trotz eines von uns unterstellten synthetischen Unternehmens-Ratings von B eine Risikoprämie für das Fremdkapital von derzeit etwa 900 Basispunkten als angemessen ansehen. Schließlich gehen wir davon aus, dass asknet Solutions eine industrietypische Zielkapitalstruktur für die Marktwerte des Eigen- und Fremdkapitals von 70%/30% anstrebt;

TABELLE 2: WACC, 2021E-2024E

| Kosten des Eigenkapitals | % | 9,7% | Berechnung nach Capital Asset Pricing Model (CAPM) |
|--|---|-------------|--|
| Quasi-risikoloser Zinssatz | % | 0,1% | Bundesanleihe mit 30-jähriger Restlaufzeit |
| beta | | 1,20 | Fundamentalanalytisch ermitteltes beta |
| Implizite Equity Risk Premium | % | 8,0% | Aus Dividend-Discount-Modell unter Verwendung von Consensus-Schätzungen zu DAX-Gewinnen und DAX-Dividenden |
| Small Cap-Prämie | % | 1,5% | |
| Managementprämie | % | 0,5% | Key-Man-Risk |
| Liquiditätsprämie | % | 1,0% | Auf Basis der täglichen Börsenumsätze |
| Transparenzprämie | % | 0,0% | Fehlende Quartalsabschlüsse, Berichterstattung unter HGB |
| Private Company-Prämie | % | 0,0% | |
| Early-Stage-Prämie | % | 0,0% | |
| Pandemie-Prämie | % | 0,0% | |
| Zielkapitalstruktur | % | 70,0% | |
| Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals | % | 7,8% | |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

TABELLE 2 WACC, 2021E-2024E (FORTS.)

| | | | |
|--|----------|-------------|---|
| Kosten der Verschuldung nach Steuern | | 6,4% | |
| Quasi-risikoloser Zinssatz | % | 0,1% | Bundesanleihe mit 30-jähriger Restlaufzeit |
| Risikoaufschlag Fremdkapital | % | 9,0% | Entsprechend dem CDS von BB gerateten Unternehmen |
| Default-Spread des Heimatmarktes | % | 0,0% | In Deutschland vernachlässigbar |
| Kosten des Fremdkapitals vor Steuern | % | 9,1% | |
| Steuerquote | % | 30,0% | Einbeziehung des FK-verursachten Tax-Shields |
| Zielkapitalstruktur des Fremdkapitals | % | 30,0% | |
| Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals | % | 1,9% | |
| WACC basierend auf Marktwerten | % | 9,8% | Für die Detailplanungsphase 2021e-2024e |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

☹ dass asknet Solutions in der Phase des **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir einen Rückgang des beta-Faktors auf das Niveau des Marktportefeuilles (also 1,0) und damit der WACC von 9,8% (2021e-2024e) auf dann 5,1% (was auf Basis der aktuellen Zinssätze einer Marktrisikoprämie von 500 Basispunkten entsprechen würde).

Annahmen für die sonstigen Positionen des DCF-Modells (Fortsetzung)

Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 30,3 Mio. bzw. EUR 24,90 je Aktie

Wert des Eigenkapitals von EUR 30,3 Mio. bzw. EUR 24,90 je Aktie

Der Enterprise Value von asknet Solutions liegt in unserem Modell bei EUR 30,3 Mio. Aus diesem werden 28,2% über den Terminal Value abgeleitet, 32,3% bzw. 39,5% 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 32,6 Mio. bzw. EUR 24,90 je Aktie.

TABELLE 3: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

| | | | Kommentar | Δ |
|---|-----------------|-------------|---|----------|
| Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value | % | 6,3% | Synthetische Rating 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. | 8,5 | Basierend auf dem Terminal Value im Jahr 2035e | ⇨ |
| in % des Enterprise Value | % | 28,2% | | ⇨ |
| Barwerte Cashflow Detailplanung | EUR Mio. | 9,8 | Present Value der FCFF für den Zeitraum 2021e-24e | |
| in % des Enterprise Value | % | 32,3% | | ⇨ |
| Barwerte Cashflow Grobplanung | EUR Mio. | 12,0 | Present Value der FCFF für den Zeitraum 2025e-34e | ⇨ |
| in % des Enterprise Value | % | 39,5% | | ⇨ |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 30,3 | | ⇨ |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

TABELLE 3: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE (FORTS.)

| | | | | |
|--|-----------------|--------------|---|---|
| Zinstragende Verbindlichkeiten | EUR Mio. | -6,0 | Daten zum 31.12.2020 | ⇨ |
| Liquidität | EUR Mio. | 8,3 | Daten zum 31.12.2020 zzgl. Wertpapiere | ⇨ |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 32,6 | | ⇨ |
| Anzahl ausstehender Aktien | Mio. | 1,3 | | ⇨ |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR | 24,90 | Kursziel auf Sicht von 24 Monaten | ⇨ |
| Aktueller Kurs | EUR | 9,75 | Xetra-Schlusskurs vom 24.03.2021 | |
| Erwartetes Kurspotenzial | % | 155,4% | Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten | |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

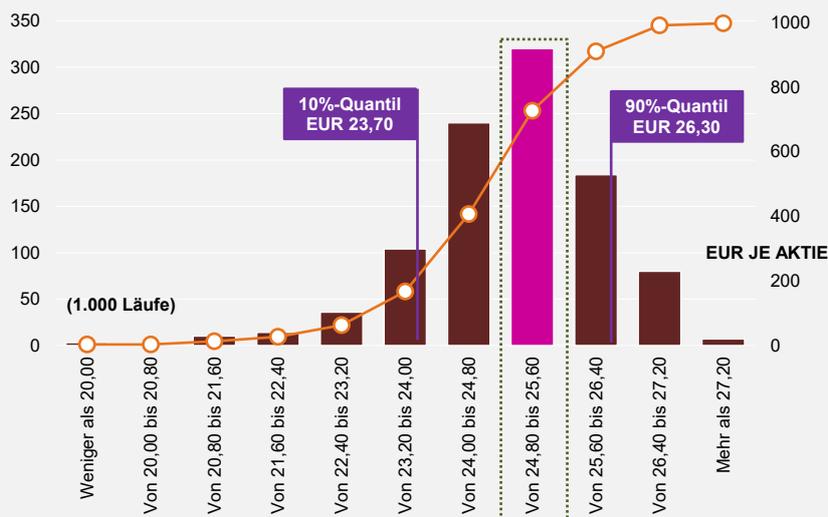
Szenario-Analyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der folgenden Abbildung 2 wurden die Grenzen für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und bewertet.

Monte-Carlo-Simulation mit einem modalen Kursziel zwischen EUR 24,80 und EUR 25,60 pro Aktie

Die Ergebnisse zeigen, dass Eigenkapitalwerte von weniger als EUR 25,5 Mio. oder mehr als EUR 36,7 Mio. oder weniger als EUR 19,50 und mehr als EUR 28,10 pro Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und terminale EBIT-Marge kaum zu erreichen sind. Das 10%-Quantil liegt bei EUR 23,70 pro Aktie und das 90%-Quantil bei EUR 26,30 pro Aktie.

ABBILDUNG 2: MONTE-CARLO-SIMULATION



Die Abbildung zeigt ein Histogramm mit einem Modus zwischen EUR 24,80 und EUR 25,60 pro Aktie. Das 10%- und 90%-Quantil liegt bei EUR 23,70 bzw. EUR 26,30 pro Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bestätigung unseres Buy-Ratings für die Aktien von asknet Solutions

Verglichen mit dem aktuellen Aktienkurs von EUR 9,75 ergibt der von uns berechnete Wert des Eigenkapitals ein erwartetes Kurssteigerungspotenzial von 155,4% 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 24,90 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 | 17,1x | 7,7x | 4,4x | n/a | 43,6x | 19,6x | 11,1x |
| EV/Umsatz | x | 0,1x | 0,1x | 0,1x | 0,1x | 0,4x | 0,3x | 0,3x | 0,3x |
| EV/EBIT | x | n/a | 74,8x | 13,7x | 7,0x | n/a | n/a | 36,3x | 18,8x |
| KBV | x | 18,1x | 8,8x | 4,1x | 2,1x | 46,3x | 22,5x | 10,5x | 5,4x |
| 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").

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**,
- Ⓢ **M&A-Aktivitäten** im Bildungsbereich,
- Ⓢ Meldungen über die **Gewinnung von Neukunden**, in Frage kommen dabei nach unserer Einschätzung auch schulische Einrichtungen.

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.

Kerngeschäft: Portale für wissenschaftliche Einrichtungen und Hochschulen

Das Kerngeschäft von asknet Solutions ist die Entwicklung und der Betrieb von kunden-spezifischen 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 Universi- tätsangestellten den Download von Soft- ware (Paketen) zu vergünstigten Konditio- nen.

ABBILDUNG 3: SCREENSHOT EINES UNIVERSITÄTSPORTALS

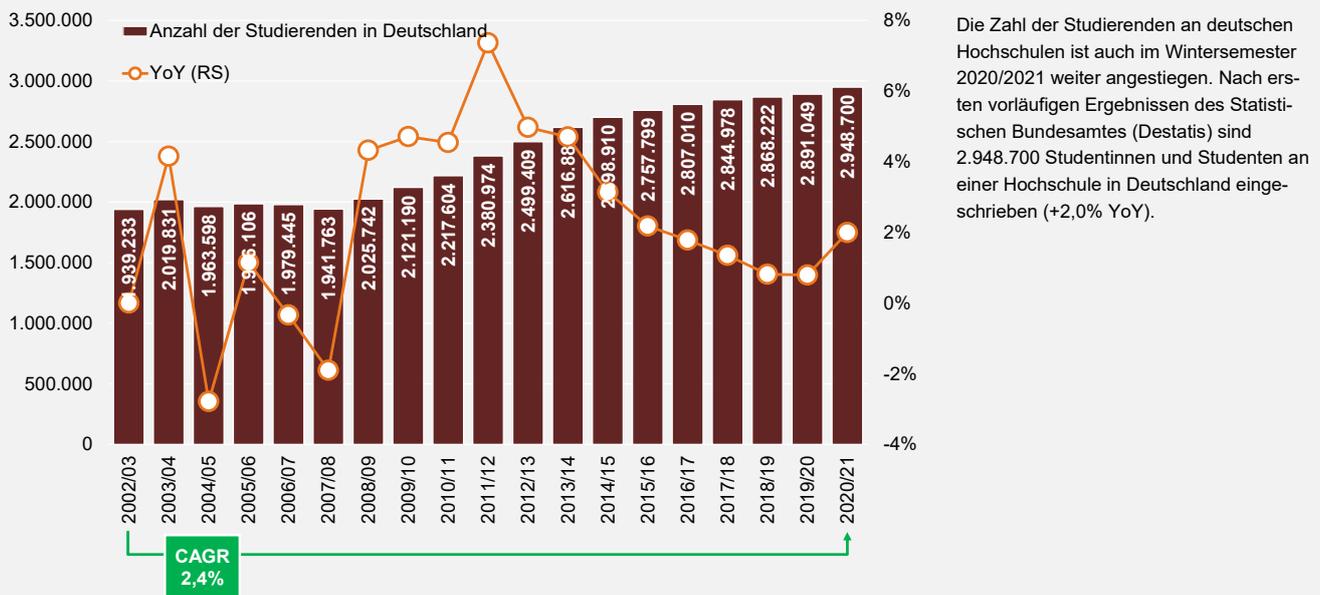
The screenshot shows the 'Technische Universität Berlin Software Portal'. At the top, there is a navigation bar with 'Imprint', 'Deutsch', and 'Expert Search'. The main header includes the TUB logo and 'TUB-Login' options: 'with password ...' and 'with campus card ...'. Below the header, there are tabs for 'CART', 'ADDRESS', 'Order', 'Payment', and 'Receipt'. The 'ADDRESS' tab is active, displaying login instructions: 'Please log on via the TU Portal: TUB-Login with Campuskarte' and 'TUB-Login with password'. A note states 'The log on via the TU Portal is required:' followed by two bullet points explaining login requirements for external access and ordering. A central box provides contact details for asknet AG: 'Software Portal of TU Berlin - A service by asknet AG, Vincenz-Friednitz-Straße 3 · D-76131 Karlsruhe, Your contact person: Katharina Basso, Phone +49 (0)721 96458 6336 · Fax +49 (0)721 96458 9300, service.nord@asknet.de'. The right sidebar contains 'My Settings' (My Settings, My Orders, My Downloads, My Stored Carts, My Newsletters), 'Service' (Hotline, Product enquiry), 'INFORMATION' (TAC, Right of Withdrawal, Payment & Shipping, About us, Payment Options, Security, Privacy Policy), and 'Cart' (Checkout, Change, No articles selected, € 0,00). At the bottom, there are 'Symbols' for 'Package version', 'Download version', and 'More symbols ...'. The left sidebar lists various license categories like 'MS EES agreement', 'National Instruments', 'Office 365 Student Advantage Benefit and Teacher Benefit', 'SAS Institute GmbH', 'IBM SPSS', 'The Mathworks', 'All Campus Licences', 'R&E Licences', 'General Hints', 'Adobe CLP', 'Adobe CLP Media', 'Corel CCL', 'MS Select Plus for Institutes', 'Complete Program of asknet', 'Manufacturers A-Z', 'Products A-Z', 'Categories A-Z', 'Downloads A-Z', 'Updates A-Z', and 'New Products'.

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 4: 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 damit 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 4 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 |
|----------------------------------|----------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Bruttoerlöse | EUR Mio. | 72,7 | 65,4 | 74,8 | 82,2 | 89,4 | 73,3 | 68,7 |
| 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 |
| Gesamtleistung | EUR Mio. | 72,8 | 65,6 | 75,7 | 82,8 | 90,0 | 74,0 | 69,4 |
| 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% |
| Rohhertrag | EUR Mio. | 10,4 | 10,0 | 10,8 | 10,7 | 10,8 | 10,6 | 9,2 |
| 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% |
| Rohhertrag (adjustiert) | EUR Mio. | 10,3 | 9,8 | 9,9 | 10,1 | 10,2 | 10,0 | 8,6 |
| 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% |
| EBITDA | EUR Mio. | -0,5 | -0,8 | 0,2 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | -1,5 |
| 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 |
| EBIT | EUR Mio. | -0,7 | -0,9 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | -1,7 |
| 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 |
| EBT | EUR Mio. | -0,6 | -0,8 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | -1,8 |
| 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% |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | -0,6 | -0,9 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | -1,8 |
| 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 |
| EPS | EUR | -1,23 | -1,74 | 0,16 | 0,46 | 0,21 | 0,16 | -3,60 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2017-23e

| HGB (31.12.) | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|----------------------------------|----------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|
| Bruttoerlöse | EUR Mio. | 66,2 | 85,8 | 84,3 | 81,9 | 87,6 | 101,3 | 110,8 |
| YoY | % | -3,7% | 29,7% | -1,8% | -2,8% | 6,9% | 15,6% | 9,5% |
| Sonstige betrieblichen Erträge | EUR Mio. | 0,9 | 0,9 | 0,2 | 2,5 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Aktivierete Eigenleistungen | EUR Mio. | 1,6 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gesamtleistung | EUR Mio. | 68,7 | 87,4 | 84,5 | 84,4 | 88,6 | 102,3 | 111,9 |
| YoY | % | -0,9% | 27,2% | -3,3% | -0,1% | 5,0% | 15,4% | 9,4% |
| Materialaufwand | EUR Mio. | -57,9 | -76,4 | -75,3 | -73,4 | -77,7 | -89,4 | -97,3 |
| in % der Gesamtleistung | % | -84,2% | -87,4% | -89,1% | -86,9% | -87,7% | -87,4% | -87,0% |
| Rohhertrag | EUR Mio. | 10,9 | 11,0 | 9,2 | 11,0 | 10,9 | 12,9 | 14,5 |
| YoY | % | 18,1% | 1,4% | -16,4% | 19,6% | -0,9% | 18,2% | 12,5% |
| in % der Gesamtleistung | % | 15,8% | 12,6% | 10,9% | 13,1% | 12,3% | 12,6% | 13,0% |
| Rohhertrag (adjustiert) | EUR Mio. | 8,3 | 9,4 | 9,0 | 8,5 | 9,9 | 11,9 | 13,5 |
| YoY | % | -3,3% | 14,0% | -4,4% | -5,5% | 16,1% | 20,0% | 13,5% |
| in % der Gesamtleistung | % | 12,1% | 10,8% | 10,7% | 10,1% | 11,2% | 11,6% | 12,1% |
| Personalaufwand | EUR Mio. | -4,9 | -5,6 | -4,4 | -3,7 | -3,7 | -3,9 | -4,0 |
| in % der Bruttoerlöse | % | -7,5% | -6,5% | -5,2% | -4,5% | -4,2% | -3,8% | -3,7% |
| Sonstiger betrieblicher Aufwand | EUR Mio. | -4,9 | -5,7 | -6,7 | -7,8 | -7,1 | -8,2 | -8,9 |
| in % der Bruttoerlöse | % | -7,5% | -6,7% | -7,9% | -9,5% | -8,1% | -8,1% | -8,0% |
| EBITDA | EUR Mio. | 1,0 | -0,3 | -1,9 | -0,5 | 0,1 | 0,9 | 1,6 |
| in % des Rohertrags (adjustiert) | % | 12,0% | -2,7% | -20,7% | -5,8% | 1,3% | 7,5% | 12,1% |
| Abschreibungen | EUR Mio. | -0,4 | -1,6 | -0,8 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,8 |
| Amortisation | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | EUR Mio. | 0,6 | -1,9 | -2,7 | -1,2 | -0,6 | 0,2 | 0,9 |
| YoY | % | -135,6% | -415,8% | 45,8% | -56,2% | -51,1% | -127,8% | 441,7% |
| YoY | EUR Mio. | 0,8 | -6,1 | 5,1 | -0,8 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |
| in % des Rohertrags (adjustiert) | % | 7,1% | -19,7% | -30,0% | -13,9% | -5,9% | 1,4% | 6,5% |
| 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 | 0,5 | 0,6 | 0,9 |
| A. o. Ergebnis | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | EUR Mio. | 0,6 | -1,9 | -2,7 | -1,7 | -0,1 | 0,8 | 1,7 |
| in % des Rohertrags (adjustiert) | % | 7,0% | -19,8% | -29,9% | -19,9% | -0,6% | 6,6% | 13,0% |
| Steuern | EUR Mio. | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 |
| in % des EBT | % | -85,9% | -2,0% | -1,8% | -6,2% | -5,0% | -5,0% | -5,0% |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | 0,1 | -1,8 | -2,6 | -1,6 | -0,1 | 0,7 | 1,7 |
| in % des Rohertrags (adjustiert) | % | 1,0% | -19,4% | -29,3% | -18,7% | -0,6% | 6,3% | 12,3% |
| 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 |
| EPS | EUR | 0,15 | -3,26 | -4,05 | -1,22 | -0,05 | 0,57 | 1,27 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2010-16

| HGB (31.12.) | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Bruttoerlöse | EUR Mio. | 72,7 | 65,4 | 74,8 | 82,2 | 89,4 | 73,3 | 68,7 |
| 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 |
| Digital Domain | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| YoY | EUR Mio. | 5,4% | -10,0% | 14,4% | 9,9% | 8,7% | -18,0% | -6,3% |
| 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% |
| Digital Domain | EUR Mio. | n/a |
| Anteile | EUR Mio. | 100,0% |
| 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% |
| Digital Domain | EUR Mio. | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Rohrertrag (bereinigt) | EUR Mio. | 10,3 | 9,8 | 9,9 | 10,1 | 10,2 | 10,0 | 8,6 |
| 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 |
| Digital Domain | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kontrolle aus GuV | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| YoY | EUR Mio. | 8,8% | -4,3% | 0,4% | 2,7% | 0,8% | -2,7% | -14,0% |
| 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% |
| Digital Domain | EUR Mio. | n/a |
| in % der Bruttoerlöse | EUR Mio. | 14,2% | 15,1% | 13,2% | 12,3% | 11,4% | 13,6% | 12,5% |
| 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% |
| Digital Domain | EUR Mio. | n/a |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente, 2017-23e

| HGB (31.12.) | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Bruttoerlöse | EUR Mio. | 66,2 | 85,8 | 84,3 | 81,9 | 87,6 | 101,3 | 110,8 |
| 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 | 52,6 | 54,9 | 57,1 |
| Academics | EUR Mio. | 16,9 | 18,7 | 22,7 | 31,8 | 35,0 | 38,3 | 41,7 |
| Digital Domain | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 8,0 | 12,0 |
| YoY | EUR Mio. | -3,7% | 29,7% | -1,8% | -2,8% | 6,9% | 15,6% | 9,5% |
| 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% | 5,0% | 4,5% | 4,0% |
| Academics | EUR Mio. | -15,3% | 10,6% | 21,2% | 40,4% | 10,0% | 9,5% | 8,9% |
| Digital Domain | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 50,0% |
| Anteile | EUR Mio. | 100,0% |
| 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% | 60,0% | 54,2% | 51,5% |
| Academics | EUR Mio. | 25,6% | 21,8% | 26,9% | 38,9% | 40,0% | 37,9% | 37,7% |
| Digital Domain | EUR Mio. | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 7,9% | 10,8% |
| Rohhertrag | EUR Mio. | 10,9 | 11,0 | 9,2 | 11,0 | 10,9 | 12,9 | 14,5 |
| 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 | 7,0 | 8,2 | 8,8 |
| Academics | EUR Mio. | 2,9 | 2,6 | 2,6 | 3,3 | 4,0 | 4,8 | 5,7 |
| Digital Domain | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kontrolle aus GuV | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| YoY | EUR Mio. | 27,0% | 1,4% | -16,4% | 19,6% | -0,9% | 18,2% | 12,5% |
| 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 | 6,1% | -21,5% | 16,8% | -9,8% | 17,2% | 8,2% |
| Academics | EUR Mio. | 1,0% | -11,3% | 0,0% | 26,9% | 20,0% | 20,0% | 20,0% |
| Digital Domain | EUR Mio. | n/a |
| in % der Bruttoerlöse | EUR Mio. | 16,4% | 12,8% | 10,9% | 13,5% | 12,5% | 12,8% | 13,1% |
| Digital Goods | EUR Mio. | n/a |
| Physical Goods | EUR Mio. | n/a |
| eCommerce Solutions | EUR Mio. | 16,1% | 12,6% | 10,7% | 15,4% | 13,3% | 14,9% | 15,5% |
| Academics | EUR Mio. | 17,3% | 13,9% | 11,5% | 10,4% | 11,3% | 12,4% | 13,7% |
| Digital Domain | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 0,0% | 0,0% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2010-16

| HGB (31.12.) | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AKTIVA | | | | | | | | |
| Langfristiges Vermögen | EUR Mio. | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 1,4 | 1,4 | 1,8 |
| 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 |
| Kurzfristiges Vermögen | EUR Mio. | 14,4 | 11,3 | 13,0 | 12,5 | 16,2 | 10,3 | 9,4 |
| 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 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 14,9 | 11,7 | 13,5 | 13,1 | 17,7 | 12,2 | 11,5 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL | | | | | | | | |

Bilanz (Aktiva), 2017-23e

| HGB (31.12.) | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|---|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AKTIVA | | | | | | | | |
| Langfristiges Vermögen | EUR Mio. | 3,1 | 3,0 | 2,3 | 12,3 | 1,0 | 1,1 | 1,2 |
| Immaterielles Vermögen | EUR Mio. | 2,9 | 2,3 | 1,5 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 |
| 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 | 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 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristiges Vermögen | EUR Mio. | 8,0 | 7,9 | 8,8 | 15,2 | 18,0 | 20,0 | 23,1 |
| Vorräte | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 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 | 5,2 | 5,7 | 6,2 |
| DSO | d | 17 | 15 | 17 | 21 | 21 | 20 | 20 |
| 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 | 11,9 | 13,5 | 16,0 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | EUR Mio. | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 4,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Nicht gedecktes Eigenkapital | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 1,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 11,2 | 11,0 | 12,9 | 31,8 | 19,1 | 21,3 | 24,4 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz (Passiva), 2010-16

| HGB (31.12.) | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| PASSIVA | | | | | | | | |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 4,4 | 3,5 | 3,6 | 3,8 | 3,9 | 4,1 | 1,6 |
| 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 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 9,2 | 6,8 | 8,5 | 6,2 | 10,2 | 4,6 | 6,2 |
| 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 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 14,9 | 11,7 | 13,5 | 13,1 | 17,7 | 12,2 | 11,5 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL | | | | | | | | |

Bilanz (Passiva), 2017-23e

| HGB (31.12.) | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|---|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| PASSIVA | | | | | | | | |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 2,1 | 1,3 | 0,0 | 0,8 | 0,7 | 1,4 | 3,1 |
| EK-Quote | % | 19,1% | 11,9% | 0,0% | 2,4% | 3,7% | 6,8% | 12,7% |
| 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 | -4,5 | -4,5 | -4,5 |
| Bilanzverlust/-gewinn | EUR Mio. | 0,2 | -1,7 | -4,5 | -1,6 | -1,7 | -0,9 | 0,8 |
| Nicht gedecktes Eigenkapital | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 1,6 | 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. | 2,7 | 2,2 | 2,9 | 3,5 | 1,8 | 1,8 | 1,8 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 5,8 | 7,1 | 9,7 | 21,5 | 16,6 | 18,0 | 19,5 |
| 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 | 12,5 | 13,5 | 14,5 |
| DPO | d | 26 | 22 | 31 | 51 | 52 | 48 | 47 |
| 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 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 11,2 | 11,0 | 12,9 | 31,8 | 19,1 | 21,3 | 24,4 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2010-16

| HGB (31.12.) | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | | | | |
| | % | | | | | | | |
| Langfristiges Vermögen | % | 2,0% | 2,0% | 2,2% | 2,6% | 7,7% | 11,4% | 15,9% |
| 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% |
| Kurzfristiges Vermögen | % | 96,9% | 96,9% | 96,3% | 95,7% | 91,4% | 85,1% | 82,1% |
| 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% |
| Bilanzsumme | % | 100,0% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL | | | | | | | | |

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2017-23e

| HGB (31.12.) | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|---|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | | | | |
| | % | | | | | | | |
| Langfristiges Vermögen | % | 27,7% | 26,9% | 17,9% | 38,7% | 5,4% | 5,2% | 4,9% |
| Immaterielles Vermögen | % | 26,0% | 21,0% | 12,0% | 2,8% | 4,9% | 4,7% | 4,3% |
| Sachanlagevermögen | % | 1,8% | 1,4% | 0,8% | 0,2% | 0,5% | 0,6% | 0,6% |
| Beteiligungen | % | 0,0% | 0,0% | 5,2% | 35,7% | 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% | 4,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kurzfristiges Vermögen | % | 71,1% | 71,9% | 68,7% | 47,8% | 93,8% | 94,1% | 94,5% |
| Vorräte | % | 0,4% | 0,4% | 0,2% | 0,0% | 0,2% | 0,3% | 0,4% |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | % | 28,2% | 33,3% | 31,2% | 14,9% | 27,3% | 26,9% | 25,5% |
| 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% | 3,9% | 3,5% | 3,1% |
| Liquide Mittel | % | 39,8% | 35,1% | 25,0% | 26,8% | 62,3% | 63,3% | 65,5% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | 1,2% | 1,2% | 1,2% | 13,5% | 0,8% | 0,7% | 0,6% |
| Nicht gedecktes Eigenkapital | % | 0,0% | 0,0% | 12,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzsumme | % | 100,0% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2010-16

| HGB (31.12.) | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| PASSIVA | | | | | | | | |
| Eigenkapital | % | 29,6% | 30,3% | 26,7% | 29,1% | 22,1% | 33,9% | 14,3% |
| 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% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | % | 62,0% | 58,5% | 62,6% | 47,8% | 57,4% | 37,7% | 53,8% |
| 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% |
| Bilanzsumme | % | 100,0% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL | | | | | | | | |

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2017-23e

| HGB (31.12.) | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|---|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| PASSIVA | | | | | | | | |
| Eigenkapital | % | 19,1% | 11,9% | 0,0% | 2,4% | 3,7% | 6,8% | 12,7% |
| Grundkapital | % | 5,0% | 5,9% | 5,1% | 4,1% | 6,8% | 6,1% | 5,4% |
| Kapitalrücklage | % | 12,2% | 20,4% | 17,6% | 17,4% | 28,9% | 25,9% | 22,6% |
| Währungsanpassungen | % | 0,5% | 0,7% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Verlustvortrag | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | -14,1% | -23,4% | -21,0% | -18,3% |
| Bilanzverlust/-gewinn | % | 1,4% | -15,1% | -34,8% | -5,0% | -8,6% | -4,3% | 3,1% |
| Nicht gedecktes Eigenkapital | % | 0,0% | 0,0% | 12,2% | 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 | % | 24,2% | 20,0% | 22,3% | 11,0% | 9,4% | 8,5% | 7,4% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | % | 51,4% | 64,3% | 75,1% | 67,6% | 86,8% | 84,6% | 79,8% |
| 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% | 65,5% | 63,6% | 59,6% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | % | 9,6% | 17,2% | 16,5% | 11,7% | 21,3% | 21,1% | 20,2% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | 5,3% | 3,7% | 2,6% | 19,0% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Bilanzsumme | % | 100,0% |
| 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 |
| Operativer Cashflow | EUR Mio. | 1,0 | -2,7 | 0,7 | -1,4 | 3,7 | -2,2 | 0,4 |
| 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 |
| Investiver Cashflow | EUR Mio. | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -1,2 | -0,2 | -0,6 |
| Free Cashflow | EUR Mio. | 0,8 | -2,8 | 0,5 | -1,6 | 2,5 | -2,3 | -0,2 |
| 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 |
| Finanz-Cashflow | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| 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 |
| Liquide Mittel Ende Periode | EUR Mio. | 8,8 | 6,1 | 6,6 | 4,9 | 7,5 | 5,3 | 5,2 |

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 | -0,1 | 0,7 | 1,7 |
| Abschreibungen | EUR Mio. | 0,4 | 1,6 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,8 |
| 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 | -0,5 | -0,5 | -0,5 |
| 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 | 4,1 | 0,0 | 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 | 1,0 | 1,0 | 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. | 0,0 | -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 |
| Operativer Cashflow | EUR Mio. | 0,6 | -0,1 | -0,5 | 4,6 | -1,3 | 1,9 | 2,9 |
| Investitionen in Finanzanlagen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | -0,7 | -10,7 | 11,3 | 0,0 | 0,0 |
| Investitionen in immaterielles Anlagevermögen | EUR Mio. | -1,3 | 0,6 | 0,8 | 0,6 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Investitionen in Sachanlagevermögen | EUR Mio. | -0,3 | -1,6 | -0,8 | -0,7 | -0,7 | -0,8 | -0,8 |
| Investiver Cashflow | EUR Mio. | -1,7 | -1,5 | -0,7 | -10,7 | 10,5 | -0,8 | -0,8 |
| Free Cashflow | EUR Mio. | -1,1 | -1,6 | -1,2 | -6,1 | 9,3 | 1,1 | 2,1 |
| 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 |
| Finanz-Cashflow | EUR Mio. | 0,5 | 1,0 | 0,6 | 11,4 | -5,8 | 0,4 | 0,4 |
| Zahlungsmittelzufluss (netto) | EUR Mio. | -0,7 | -0,6 | -0,7 | 5,3 | 3,4 | 1,5 | 2,5 |
| 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 | 11,9 | 13,5 |
| Liquide Mittel Ende Periode | EUR Mio. | 4,5 | 3,9 | 3,2 | 8,5 | 11,9 | 13,5 | 16,0 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

One View, 2010-16

| HGB (31.12.) | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Key Data | | | | | | | | |
| 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 |
| Je Aktie | | | | | | | | |
| 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 |
| Kursziel | EUR | | | | | | | |
| Performance bis Kursziel | % | | | | | | | |
| Profitabilitätskennzahlen (Basis Rohertrag adjustiert) | | | | | | | | |
| 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% |
| Wachstumsraten | | | | | | | | |
| 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 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL | | | | | | | | |

One View, 2017-23e

| HGB (31.12.) | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|---|----------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|---------------|
| Key Data | | | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 66,2 | 85,8 | 84,3 | 81,9 | 87,6 | 101,3 | 110,8 |
| Rohertrag | EUR Mio. | 10,9 | 11,0 | 9,2 | 11,0 | 10,9 | 12,9 | 14,5 |
| Rohertrag (adjustiert) | EUR Mio. | 8,3 | 9,4 | 9,0 | 8,5 | 9,9 | 11,9 | 13,5 |
| EBITDA | EUR Mio. | 1,0 | -0,3 | -1,9 | -0,5 | 0,1 | 0,9 | 1,6 |
| EBIT | EUR Mio. | 0,6 | -1,9 | -2,7 | -1,2 | -0,6 | 0,2 | 0,9 |
| EBT | EUR Mio. | 0,6 | -1,9 | -2,7 | -1,7 | -0,1 | 0,8 | 1,7 |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | 0,1 | -1,8 | -2,6 | -1,6 | -0,1 | 0,7 | 1,7 |
| Anzahl Mitarbeiter | | 85 | 85 | 71 | 71 | 71 | 71 | 71 |
| Je Aktie | | | | | | | | |
| Kurs Hoch | EUR | 17,00 | 13,20 | 24,40 | 14,80 | 21,40 | | |
| Kurs Tief | EUR | 7,41 | 9,70 | 9,25 | 5,85 | 11,60 | | |
| Kurs Durchschnitt | EUR | 12,05 | 11,16 | 14,29 | 9,63 | 15,57 | | |
| Kurs Schlusskurs | EUR | 10,49 | 10,90 | 9,80 | 14,80 | 9,75 | 9,75 | 9,75 |
| EPS | EUR | 0,15 | -3,26 | -4,05 | -1,22 | -0,05 | 0,57 | 1,27 |
| BVPS | EUR | 3,83 | 2,35 | 0,00 | 0,58 | 0,54 | 1,11 | 2,38 |
| CFPS | EUR | 1,08 | -0,17 | -0,84 | 3,51 | -0,97 | 1,49 | 2,21 |
| Dividende | EUR | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Kursziel | EUR | | | | | | | 24,90 |
| Performance bis Kursziel | % | | | | | | | 155,4% |
| Profitabilitätskennzahlen (Basis Rohertrag adjustiert) | | | | | | | | |
| EBITDA-Marge | % | 12,0% | -2,7% | -20,7% | -5,8% | 1,3% | 7,5% | 12,1% |
| EBIT-Marge | % | 7,1% | -19,7% | -30,0% | -13,9% | -5,9% | 1,4% | 6,5% |
| EBT-Marge | % | 7,0% | -19,8% | -29,9% | -19,9% | -0,6% | 6,6% | 13,0% |
| Netto-Marge | % | 1,0% | -19,4% | -29,3% | -18,7% | -0,6% | 6,3% | 12,3% |
| FCF-Marge | % | -13,5% | -16,8% | -13,5% | -71,4% | 93,5% | 9,6% | 15,2% |
| ROE | % | 3,8% | -138,6% | n/a | -209,1% | -8,5% | 51,5% | 53,4% |
| NWC/Umsatz | % | 19,7% | 10,5% | -16,8% | -68,4% | -62,9% | -55,7% | -52,0% |
| Pro-Kopf-Umsatz | EURk | 778 | 1.010 | 1.187 | 1.154 | 1.234 | 1.426 | 1.561 |
| Pro-Kopf-EBIT | EURk | 6,9 | -21,9 | -38,2 | -16,7 | -8,2 | 2,3 | 12,3 |
| Capex/Umsatz | % | 0,5% | 1,8% | 0,9% | 0,8% | 0,8% | 0,7% | 0,7% |
| Rohertragsprämie | % | 184,5% | 142,0% | 140,5% | 427,5% | 238,8% | 271,7% | 320,0% |
| Wachstumsraten | | | | | | | | |
| Umsatz | % | -3,7% | 29,7% | -1,8% | -2,8% | 6,9% | 15,6% | 9,5% |
| Rohertrag | % | 18,1% | 1,4% | -16,4% | 19,6% | -0,9% | 18,2% | 12,5% |
| Service Revenues | % | -3,3% | 14,0% | -4,4% | -5,5% | 16,1% | 20,0% | 13,5% |
| EBITDA | % | n/a | n/a | 621,2% | -73,3% | n/a | 590,9% | 82,3% |
| EBIT | % | n/a | n/a | 45,8% | -56,2% | -51,1% | n/a | 441,7% |
| EBT | % | n/a | n/a | 44,5% | -36,9% | -96,3% | n/a | 122,8% |
| Nettoergebnis | % | n/a | n/a | 44,8% | -39,7% | -96,3% | n/a | 122,8% |
| EPS | % | n/a | n/a | 24,1% | -69,9% | -96,3% | n/a | 122,8% |
| CFPS | % | 53,1% | n/a | 405,8% | n/a | n/a | n/a | 48,2% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

One View II, 2010-16

| HGB (31.12.) | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------------|----------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Bilanzkennzahlen | | | | | | | | |
| 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 |
| Enterprise Value | | | | | | | | |
| 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 | | 14,8 | 14,0 | 8,1 | 13,2 | 11,9 | 8,4 | 14,4 |
| Enterprise Value Tief | | 6,7 | 0,8 | 2,2 | 4,5 | 4,6 | 5,9 | 5,1 |
| Enterprise Value Durchschnitt | | 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 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | | | | |
| 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, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

One View II, 2017-23e

| HGB (31.12.) | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|-----------------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Bilanzkennzahlen | | | | | | | | |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | 3,1 | 3,0 | 2,3 | 12,3 | 1,0 | 1,1 | 1,2 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | 8,1 | 8,1 | 9,0 | 19,5 | 18,1 | 20,2 | 23,2 |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 2,1 | 1,3 | 0,0 | 0,8 | 0,7 | 1,4 | 3,1 |
| Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 9,1 | 9,7 | 12,9 | 31,0 | 18,4 | 19,8 | 21,3 |
| EK-Quote | % | 19,1% | 11,9% | 0,0% | 2,4% | 3,7% | 6,8% | 12,7% |
| Gearing | % | -10,4% | -14,7% | n/a | 730,8% | -84,9% | -46,5% | -25,7% |
| Working Capital | EUR Mio. | -1,5 | -1,5 | -3,2 | -6,8 | -7,3 | -7,7 | -8,2 |
| Capital Employed | EUR Mio. | 1,6 | 1,0 | -1,5 | -5,8 | -6,2 | -6,6 | -7,0 |
| Asset Turnover | x | 5,9 | 7,8 | 6,6 | 2,6 | 4,6 | 4,8 | 4,5 |
| Enterprise Value | | | | | | | | |
| 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 | 15,2 | 0,0 | 0,0 |
| Marktkapitalisierung Durchschnitt | EUR Mio. | 6,8 | 6,3 | 9,3 | 12,6 | 20,4 | 0,0 | 0,0 |
| Marktkapitalisierung Schlusskurs | EUR Mio. | 5,9 | 6,1 | 6,4 | 19,4 | 12,7 | 12,7 | 12,7 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | -0,2 | -0,2 | -0,2 | 5,6 | -0,6 | -0,7 | -0,8 |
| 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 | | 9,3 | 7,2 | 15,8 | 24,9 | 27,4 | -0,7 | -0,8 |
| Enterprise Value Tief | | 3,9 | 5,2 | 5,9 | 13,2 | 14,6 | -0,7 | -0,8 |
| Enterprise Value Durchschnitt | | 6,5 | 6,1 | 9,2 | 18,2 | 19,8 | -0,7 | -0,8 |
| Enterprise Value Schlusskurs | EUR Mio. | 5,7 | 5,9 | 6,3 | 24,9 | 12,2 | 12,1 | 11,9 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | | | | |
| EV/Umsatz Hoch | x | 0,14 | 0,08 | 0,19 | 0,30 | 0,31 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Tief | x | 0,06 | 0,06 | 0,07 | 0,16 | 0,17 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Durchschnitt | x | 0,10 | 0,07 | 0,11 | 0,22 | 0,23 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Schlusskurs | x | 0,09 | 0,07 | 0,07 | 0,30 | 0,14 | 0,12 | 0,11 |
| EV/EBITDA Hoch | x | 9,4 | -27,8 | -8,4 | -50,0 | 211,9 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Tief | x | 3,9 | -20,2 | -3,2 | -26,5 | 112,8 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Durchschnitt | x | 6,6 | -23,4 | -4,9 | -36,4 | 152,9 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Schlusskurs | x | 5,7 | -22,8 | -3,3 | -50,0 | 94,0 | 13,5 | 7,3 |
| EV/EBIT Schlusskurs | x | 9,6 | -3,2 | -2,3 | -21,0 | -20,9 | 74,8 | 13,7 |
| KGV Hoch | x | 117,0 | n/a | n/a | n/a | n/a | 0,0 | 0,0 |
| KGV Tief | x | 51,0 | n/a | n/a | n/a | n/a | 0,0 | 0,0 |
| KGV Durchschnitt | x | 83,0 | n/a | n/a | n/a | n/a | 0,0 | 0,0 |
| KGV Schlusskurs | x | 72,2 | n/a | n/a | n/a | n/a | 17,1 | 7,7 |
| KBV Schlusskurs | x | 2,7 | 4,6 | n/a | 25,4 | 18,1 | 8,8 | 4,1 |
| 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% | 72,7% | 9,0% | 16,1% |
| 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 |
|--|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Umsatz | EUR Mio. | 87,6 | 101,3 | 110,8 | 120,5 | 127,3 | 131,4 | 133,6 | 134,7 | 135,1 | 135,4 | 135,5 | 135,7 | 135,8 | 135,9 | 136,1 | 136,2 |
| YoY | % | 6,9% | 15,6% | 9,5% | 8,7% | 5,6% | 3,3% | 1,7% | 0,8% | 0,3% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| EBIT | EUR Mio. | -0,6 | 0,2 | 0,9 | 1,7 | 2,0 | 2,2 | 2,5 | 2,7 | 2,9 | 3,1 | 3,3 | 3,5 | 3,7 | 3,9 | 4,1 | 4,1 |
| EBIT-Marge | % | -0,7% | 0,2% | 0,8% | 1,4% | 1,5% | 1,7% | 1,8% | 2,0% | 2,1% | 2,3% | 2,4% | 2,6% | 2,7% | 2,9% | 3,0% | 3,0% |
| Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -1,0 | -1,0 | -1,0 |
| Steuerquote (τ) | % | 0,5% | 24,3% | 10,0% | 9,2% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% |
| Bereinigtes EBIT(1-τ) | EUR Mio. | -0,6 | 0,1 | 0,8 | 1,5 | 1,9 | 2,1 | 2,3 | 2,5 | 2,7 | 2,9 | 3,1 | 3,3 | 3,5 | 2,9 | 3,1 | 3,1 |
| Reinvestment | EUR Mio. | 10,8 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,6 | -0,6 | -0,5 | -0,4 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| FCFF | EUR Mio. | 10,2 | -0,4 | 0,2 | 1,0 | 1,3 | 1,5 | 1,8 | 2,1 | 2,4 | 2,7 | 3,0 | 3,2 | 3,4 | 2,8 | 3,0 | 3,0 |
| WACC | % | 9,8% | 9,8% | 9,8% | 9,3% | 8,8% | 8,4% | 7,9% | 7,4% | 7,0% | 6,5% | 6,0% | 5,6% | 5,1% | 5,1% | 5,1% | |
| Diskontierungssatz | % | 91,1% | 83,0% | 75,6% | 69,2% | 63,6% | 58,7% | 54,4% | 50,6% | 47,4% | 44,5% | 41,9% | 39,7% | 37,8% | 36,0% | 34,2% | |
| Barwert der FCFF | EUR | 9,3 | -0,4 | 0,2 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,0 | 1,0 | |
| TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit | % | 6,3% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Terminal Cost of capital | % | 5,1% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 8,5 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 28,2% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio. | 9,8 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 32,3% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase | EUR Mio. | 12,0 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 39,5% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 30,3 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | EUR Mio. | -6,0 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Excess Cash | EUR Mio. | 8,3 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 32,6 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anzahl Aktien | Mio. | 1,3 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR | 24,90 | | | | | | | | | | | | | | | |

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) |
|--------------------|--------------------------|-------------------|-----------------------------------|
| 31.05.2021/11:00 h | EUR 24,90/EUR 9,70 | Buy, 24 Monate | 1, 8 |
| 25.03.2021/14:50 h | EUR 24,90/EUR 11,90 | Buy, 24 Monate | 1, 8 |
| 04.02.2021/11:00 h | EUR 25,70/EUR 17,50 | Buy, 24 Monate | 1, 8 |
| 19.11.2020/09:25 h | EUR 18,40/EUR 12,20 | Buy, 24 Monate | 1, 8 |
| 29.10.2020/07:00 h | EUR 17,50/EUR 9,50 | Buy, 24 Monate | 1, 8 |
| 07.10.2020/17:00 h | EUR 17,50/EUR 9,60 | Buy, 24 Monate | 1, 8 |
| 16.09.2020/08:00 h | EUR 17,30/EUR 8,60 | Buy, 24 Monate | 1, 8 |
| 18.08.2020/11:00 h | EUR 17,90/EUR 8,15 | Buy, 24 Monate | 1, 8 |
| 17.04.2020/11:10 h | EUR 18,40/EUR 7,05 | 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.

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 31.05.2021 um 08:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 9,75.