

asknet Solutions AG

Reuters: A5AB.GF

Bloomberg: A5AB GR EQU

Ablösung 10%-Anleihe durch 6%-Anleihe

asknet Solutions wird die 10,0%-Anleihe (ISIN: DE000A2YN140) mit einem Nominalwert von EUR 8,0 Mio. und einer Laufzeit von einem Jahr vorzeitig zurückzahlen. Die notwendige Liquidität wird durch die Begebung einer 6,0%-Anleihe mit einem Nominalwert von EUR 9,0 Mio. und einer Laufzeit von drei Jahren (ISIN: DE000A3H2VS8) bereitgestellt. Durch die Ablösung wird asknet Solutions den jährlichen Zinsaufwand von EUR 0,800 Mio. auf EUR 0,540 Mio. deutlich reduzieren. Während 100% der ursprünglichen Anleihegläubiger in die neue Anleihe gewechselt sind, wurden nach Angaben des Unternehmens EUR 1,0 Mio. im Rahmen einer Privatplatzierung bei internationalen institutionellen Investoren platziert.

TABELLE 1: ASKNET SOLUTIONS-ANLEIHEN IM VERGLEICH

		"Alte" Anleihe	"Neue" Anleihe
		DE000A2YN140	DE000A3H2VS8
Volumen	EUR Mio.	8,0	9,0
Zinssatz	%	10,0% (fix)	6,0% (fix)
Ausgabedatum		10.04.2020	11.10.2020
Laufzeitende		10.07.2021	10.10.2023
Zinszahlung		Vierteljährlich	Halbjährlich

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, BLOOMBERG, SPHENE CAPITAL

EUR 13 Mio. zur Finanzierung der weiteren Expansion

Einschließlich des Erlöses aus dem Verkauf der schweizerisch-französischen Tochtergesellschaft Nexway Group AG und der jüngsten Kapitalerhöhung hat asknet Solutions nach Angaben des Unternehmens über EUR 13 Mio. zur Finanzierung von M&A-Aktivitäten im Segment Academics mit besonderem Schwerpunkt auf den globalen Bildungs- und Nischenmärkten des E-Commerce eingesammelt.

Buy-Rating bestätigt, Anhebung des Kursziels auf EUR 17,50

Angesichts der deutlich niedrigeren Zinszahlungen passen wir unser aus dem DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 17,30 (Base-Case-Szenario) auf EUR 17,50 an. In einer Monte-Carlo-Szenarioanalyse, bei der wir alternative Umsatz- und Ertrags-szenarien verwendet haben, liegen die Werte des Eigenkapitals im Best-Case- und Worst-Case-Szenario bei EUR 19,90 bzw. EUR 14,10 pro Aktie. Vergleichbare Kursziele lassen sich aus einem Economic Profit-Wertschöpfungsmodell ableiten, das unsere sekundäre Bewertungsmethode darstellt. Auf der Grundlage des gestrigen Schlusskurses von EUR 9,60 ergibt unser neues Kursziel ein Kurspotential von 82,3% über einen Zeitraum von 24 Monaten. Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktie der asknet Solutions AG.

Rating: Buy
Risiko: Hoch
Kurs: EUR 9,60
Kursziel: EUR 17,50 (bisher EUR 17,30)
WKN / ISIN: A2E370 / DE000A2E3707
Indizes: -
Transparenz-Ebene: Open Market Frankfurt
Gewichtete Anzahl der Aktien: 1,308 Mio.
Marktkapitalisierung: EUR 12,6 Mio.
Tägliches Handelsvolumen: 1.000 Aktien
H1/2020: Voraussichtlich 28. Oktober 2020

GuV (EUR Mio.)	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	84,3	78,4	87,5	96,8
EBITDA	-1,9	-1,2	1,5	2,4
EBIT	-2,7	-2,0	0,6	1,5
EBT	-2,7	-2,4	0,1	1,0
EAT	-2,6	-2,3	0,1	0,9

% Rohertrag	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA	-20,7%	-14,2%	14,4%	19,8%
EBIT	-30,0%	-25,0%	5,9%	12,2%
EBT	-29,9%	-29,9%	0,9%	7,9%
EAT	-29,3%	-28,4%	0,9%	7,5%

Je Aktie (EUR)	2019	2020e	2021e	2022e
EPS	-4,05	-1,77	0,07	0,70
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,00	0,06	0,13	0,83
Cashflow	-0,84	-2,80	0,74	1,39

(%)	2019	2020e	2021e	2022e
EK-Quote	0,0%	0,5%	1,9%	9,7%
Gearing	n/a	n/a	-40%	-11%

Multiples (x)	2019	2020e	2021e	2022e
KGV	n/a	n/a	n/a	13,7
EV/Umsatz	0,07	0,26	0,14	0,13
EV/EBIT	n/a	n/a	19,9	8,3
KBV	n/a	n/a	73,2	11,5

Guidance (EUR Mio.)	2020e	2021e	2022e
Umsatz	n/a	n/a	n/a
EBIT	n/a	n/a	n/a



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE-CAPITAL

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

TABELLE 2: ZUSAMMENFASSUNG DES DCF-BEWERTUNGSMODELLS

			Anmerkung
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	6,4%	Synthetische Rating Rating B+ mit 30% RR und CDS von 450 Basispunkten
Terminal Cost of capital	%	5,1%	500 Basispunkte langfristige Risikoprämie zu 30-jährigen Bundesanleihen
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	6,3	Basierend auf dem Terminal Value im Jahr 2034e
in % des Enterprise Value	%	28,8%	
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	3,7	Present Value der FCFF für den Zeitraum 2020e-24e
in % des Enterprise Value	%	16,7%	
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	12,0	Present Value der FCFF für den Zeitraum 2025e-34e
in % des Enterprise Value	%	54,5%	
Enterprise Value	EUR Mio.	22,0	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-8,0	Daten zum 31.12.2020e (Ende des Finanzjahres 2020e)
Excess Cash	EUR Mio.	8,9	Daten zum 31.12.2020e (Ende des Finanzjahres 2020e)
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	22,9	
Anzahl Aktien	Mio.	1,3	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	17,50	Über einen Anlagehorizont von 24 Monaten

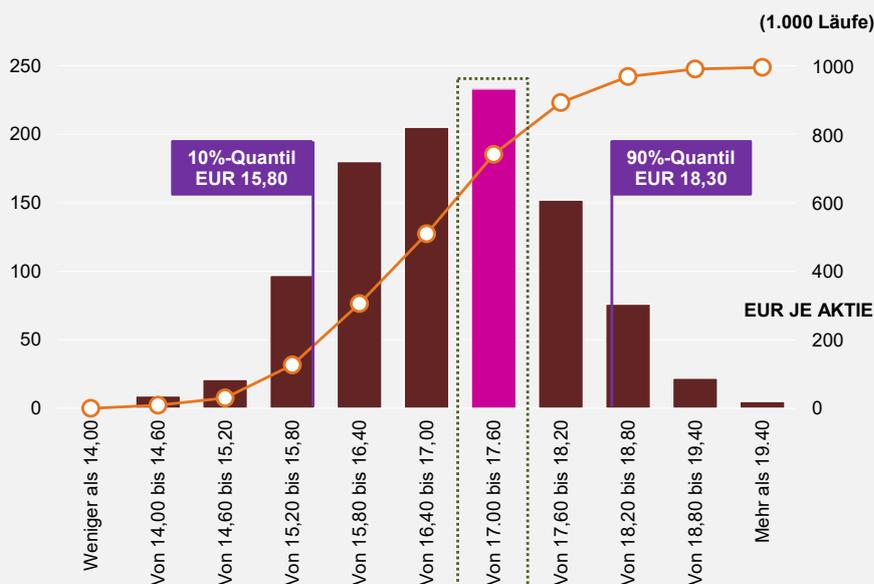
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Szenario-Analyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der folgenden Abbildung 1 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 17,00 und EUR 17,60 pro Aktie

ABBILDUNG 1: MONTE-CARLO-SIMULATION



Die Abbildung zeigt ein Histogramm mit einem Modalen Kursziel zwischen EUR 17,00 und EUR 17,60 pro Aktie. Das 10%- und 90%-Quantil liegt bei EUR 15,80 bzw. EUR 18,30 pro Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Die Ergebnisse zeigen, dass Eigenkapitalwerte von weniger als EUR 18,4 Mio. oder mehr als EUR 26,0 Mio. oder weniger als EUR 14,10 und mehr als EUR 19,90 pro Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und terminale EBIT-Marge kaum zu erreichen sind. Das 10%-Quantil liegt bei EUR 15,80 pro Aktie und das 90%-Quantil bei EUR 18,30 pro Aktie.

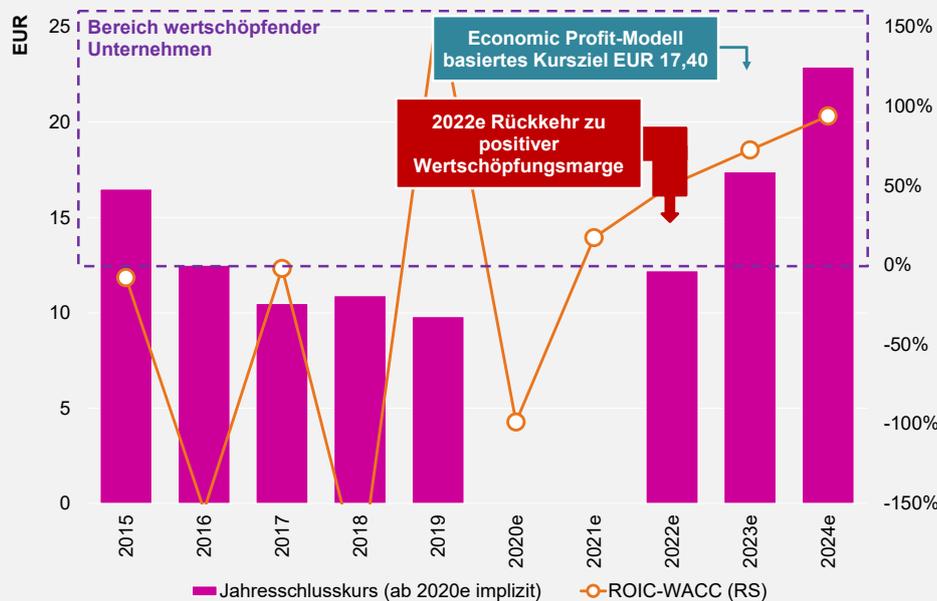
Überprüfung des Preisziels anhand eines Wertschöpfungsmodells

Wir überprüfen die Ergebnisse unseres Drei-Phasen-DCF-Entitätsmodells anhand eines Economic Profit-Wertschöpfungsmodells. Die Analyse basiert auf dem Economic Profit-Modell von Stearns/Steward. Dieses vergleicht die durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten (WACC) mit der Rendite des investierten Kapitals (ROIC). Unternehmen, die ihre Kapitalkosten übersteigen und damit eine Überrendite erwirtschaften, sind in der Regel in der Lage, für ihre Aktionäre Mehrwert zu schaffen. Im Gegensatz dazu vernichten Unternehmen, die ihre Kapitalkosten nicht erwirtschaften, letztlich den Wert für die Aktionäre. Darüber hinaus können wir anhand der gewonnenen Daten feststellen, inwieweit das eingesetzte Kapital derzeit auf dem Kapitalmarkt im Verhältnis zu seiner Ertragskraft eingepreist ist.

In Ermangelung aussagekräftiger Vergleichsunternehmen haben wir auf die Anwendung einer Peer-Group-Bewertungsmethode verzichtet.

Angesichts unserer Erwartung einer steigenden Kapitalbasis und einer Margenerholung aufgrund von Kosteneffizienz und Neuausrichtung spiegelt sich die Zunahme der Überrendite unserer Ansicht nach nicht im aktuellen Aktienkurs wider. Die nachstehende Abbildung 2 zeigt, dass unser Wertschöpfungsmodell mittelfristig einen Wert des Eigenkapitals von EUR 17,40 pro Aktie errechnet.

ABBILDUNG 2: ECONOMIC PROFIT-BASIERTE BEWERTUNG VON ASKNET SOLUTIONS



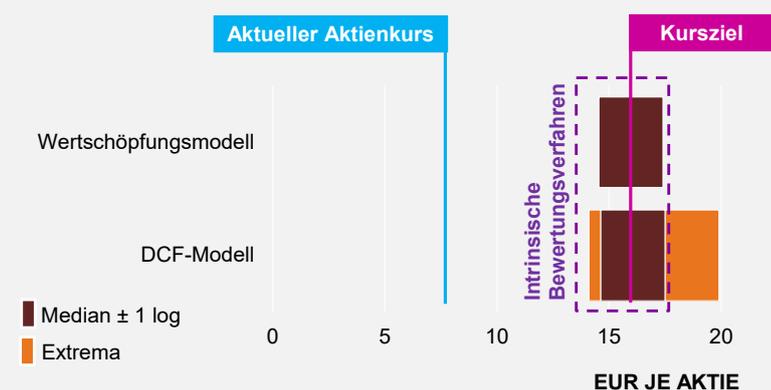
Wir gehen davon aus, dass asknet Solutions in den kommenden Jahren seine Wertschöpfung, berechnet nach den Sterns/Steward-Spezifikationen, deutlich ausweiten wird. Damit sollte die Wertschöpfungsmarge wieder Werte erreichen, die mit einem Aktienkurs von EUR 17,40 verbunden sind.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Zusammenfassung der Ergebnisse

In Abbildung 3 unten haben wir die Ergebnisse der vorgestellten Bewertungsansätze zusammengefasst, wobei wir die Werte 2024e aus dem Economic Profit-Wertschöpfungsmodell und die Worst-, Base- und Best-Case-Szenarien der DCF-Methode darstellen.

ABBILDUNG 3: ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE



Aufgrund des langfristigen Wachstumspotenzials des Geschäftsmodells halten wir das DCF-Modell für das relevante Bewertungsmaßstab.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bestätigung unseres Buy-Ratings für die Aktien von asknet Solutions

Verglichen mit dem aktuellen Aktienkurs von EUR 9,60 ergibt der von uns berechnete Wert des Eigenkapitals ein erwartetes Kurssteigerungspotenzial von 82,3% über einen Zeitraum von 24 Monaten. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktie 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 17,50 pro Aktie wäre asknet Solutions mit den folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 3: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN

		Bewertung zum aktuellen Aktienkurs				Bewertung zum Kursziel			
		2020e	2021e	2022e	2023e	2020e	2021e	2022e	2023e
KGV	x	n/a	n/a	13,7x	7,6x	n/a	n/a	24,9x	13,9x
EV/Umsatz	x	0,3x	0,1x	0,1x	0,1x	0,4x	0,3x	0,2x	0,2x
EV/EBIT	x	n/a	19,9x	8,3x	5,8x	n/a	36,3x	15,2x	10,7x
KBV	x	n/a	73,2x	11,5x	4,6x	n/a	n/a	21,0x	8,4x
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:

- ⊖ Aktuell noch **kein testierter Konzernabschluss** der auf den bisherigen Geschäftsbereich „Academics“ ausgerichteten Gesellschaft,
- ⊖ **verbesserungsfähige Profitabilität**, da asknet Solutions in den vergangenen Jahren kaum positive Betriebsergebnisse erzielen konnte,
- ⊖ Verpflichtungen zur Zahlung von **Verzugszinsen auf Umsatzsteuerforderungen in Höhe** von EUR 0,764 Mio.,
- ⊖ vergleichsweise geringe **Liquidität 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 zukünftig auch schulische Einrichtungen.

Nach dem mehrheitlichen Verkauf der E-Commerce-Dienstleistungsaktivitäten bildet die Entwicklung und der Betrieb von Software-Beschaffungsportalen für Universitäten, Hochschulen, Forschungsinstitute, Universitätskliniken und Unternehmen in Form von zentralen Intranet-Portalen das Kerngeschäft von asknet Solutions. 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. Typische Anwender der von asknet Solutions angebotenen Produkte sind professionelle Kunden, die Updates oder neue Releases herunterladen.

Kerngeschäft

Das Kerngeschäft von asknet Solutions ist die Entwicklung und der Betrieb von kundenspezifischen Software-Beschaffungsportalen, die in Hochschulen, Forschungseinrichtungen, Universitätskliniken und Unternehmen zum Einsatz kommen. Über eine zentrale Intranet-Seite können Beschäftigte, wissenschaftliche Mitarbeiter und Studenten der Lehrinrichtungen mit entsprechenden Nutzungsrechten Softwareprodukte beschaffen und auf ihre Computer herunterladen. Dabei werden die Beschaffungsportale mit dem Intranet der jeweiligen Einrichtungen nahtlos verknüpft. Im Rahmen der von asknet Solutions vereinbarten Volumenlizenzen können User die angebotenen Softwareprodukte insbesondere im Wissenschaftsbereich zu deutlich vergünstigten Konditionen erwerben.

Die Beschaffungsportale von asknet Solutions ermöglichen Studenten und Universitätsangestellten den Download von Software (Paketen) zu vergünstigten Konditionen angeboten.

ABBILDUNG 4: SCREENSHOT EINES UNIVERSITÄTSPORTALS

The screenshot shows the 'Software Portal' of the Technische Universität Berlin. At the top, there is a header with the university logo, 'Home of TUB IT-Service-Center', and a search bar. The main navigation bar includes 'CART', 'ADDRESS', 'Order', 'Payment', and 'Receipt'. The left sidebar lists various license categories such as 'MS EES agreement - Office, Windows and Core CAL for Institutes', 'National Instruments', 'Office 365 Student Advantage Benefit und 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'. The main content area prompts users to log in via the TU Portal, offering options for 'TUB-Login with Campuskarte' and 'TUB-Login with password'. It also provides instructions for logging on and lists contact information for asknet AG. The right sidebar contains sections for '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), 'Cart' (Checkout, Change, No articles selected, € 0,00), and 'Symbols' (Package version, Download version, More symbols ...).

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.

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 Universitäten 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 4: 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

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%
Rohrertrag	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%
Rohrertrag (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	2020e	2021e	2022e	2023e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	66,2	85,8	84,3	78,4	87,5	96,8	107,2
YoY	%	-3,7%	29,7%	-1,8%	-7,0%	11,5%	10,7%	10,7%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,9	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
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	78,6	87,6	97,0	107,4
YoY	%	-0,9%	27,2%	-3,3%	-7,0%	11,5%	10,7%	10,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-57,9	-76,4	-75,3	-70,3	-76,8	-84,6	-93,5
in % der Gesamtleistung	%	-84,2%	-87,4%	-89,1%	-89,4%	-87,6%	-87,2%	-87,1%
Rohrertrag	EUR Mio.	10,9	11,0	9,2	8,3	10,9	12,4	13,9
YoY	%	18,1%	1,4%	-16,4%	-9,7%	30,3%	14,7%	11,6%
in % der Gesamtleistung	%	15,8%	12,6%	10,9%	10,6%	12,4%	12,8%	12,9%
Rohrertrag (adjustiert)	EUR Mio.	8,3	9,4	9,0	8,1	10,7	12,3	13,7
YoY	%	-3,3%	14,0%	-4,4%	-9,9%	31,0%	14,9%	11,7%
in % der Gesamtleistung	%	12,1%	10,8%	10,7%	10,4%	12,2%	12,6%	12,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-4,9	-5,6	-4,4	-4,6	-4,1	-4,2	-4,3
in % der Bruttoerlöse	%	-7,5%	-6,5%	-5,2%	-5,8%	-4,7%	-4,3%	-4,0%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-4,9	-5,7	-6,7	-4,9	-5,2	-5,8	-6,5
in % der Bruttoerlöse	%	-7,5%	-6,7%	-7,9%	-6,3%	-6,0%	-6,0%	-6,1%
EBITDA	EUR Mio.	1,0	-0,3	-1,9	-1,2	1,5	2,4	3,1
in % des Rohertrags (adjustiert)	%	12,0%	-2,7%	-20,7%	-14,2%	14,4%	19,8%	22,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,4	-1,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
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	-2,0	0,6	1,5	2,1
YoY	%	-135,6%	-415,8%	45,8%	-24,9%	-130,9%	137,8%	42,5%
YoY	EUR Mio.	0,8	-6,1	3,3	2,0	0,6	0,5	0,5
in % des Rohertrags (adjustiert)	%	7,1%	-19,7%	-30,0%	-25,0%	5,9%	12,2%	15,5%
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	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4
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	-2,4	0,1	1,0	1,7
in % des Rohertrags (adjustiert)	%	7,0%	-19,8%	-29,9%	-29,9%	0,9%	7,9%	12,7%
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%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,1	-1,8	-2,6	-2,3	0,1	0,9	1,6
in % des Rohertrags (adjustiert)	%	1,0%	-19,4%	-29,3%	-28,4%	0,9%	7,5%	12,1%
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	-1,77	0,07	0,70	1,26

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	2020e	2021e	2022e	2023e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	3,1	3,0	2,3	3,6	3,7	3,8	3,8
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	2,9	2,3	1,5	3,5	3,6	3,6	3,7
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,7	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	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	8,0	7,9	8,8	12,0	5,2	7,3	10,2
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
DIO	d	0	0	0	0	0	1	1
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	3,2	3,7	4,0	2,0	3,0	4,0	5,0
DSO	d	17	15	17	9	12	15	17
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,4	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	1,2	0,8	0,8	0,8	0,8
Liquide Mittel	EUR Mio.	4,5	3,9	3,2	9,2	1,4	2,5	4,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,2	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	15,7	9,1	11,2	14,2
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	2020e	2021e	2022e	2023e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	2,1	1,3	0,0	0,1	0,2	1,1	2,7
EK-Quote	%	19,1%	11,9%	0,0%	0,5%	1,9%	9,7%	19,3%
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	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,2	-1,7	-4,5	-6,8	-6,7	-5,8	-4,1
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	1,8	1,8	1,8	1,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	5,8	7,1	9,7	13,8	7,1	8,3	9,6
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	8,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	4,7	5,2	7,2	3,5	4,5	5,5	6,5
DPO	d	26	22	31	16	19	20	22
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,1	1,9	2,1	2,3	2,6	2,8	3,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,6	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	11,2	11,0	12,9	15,7	9,1	11,2	14,2
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	2020e	2021e	2022e	2023e
AKTIVA								
	%							
Langfristiges Vermögen	%	27,7%	26,9%	17,9%	22,9%	40,6%	33,4%	27,0%
Immaterielles Vermögen	%	26,0%	21,0%	12,0%	22,3%	39,2%	32,1%	25,8%
Sachanlagevermögen	%	1,8%	1,4%	0,8%	0,7%	1,4%	1,4%	1,3%
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	5,2%	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%	4,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	71,1%	71,9%	68,7%	76,1%	57,7%	65,2%	71,9%
Vorräte	%	0,4%	0,4%	0,2%	0,4%	1,0%	1,0%	1,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	28,2%	33,3%	31,2%	12,7%	33,2%	35,7%	35,3%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	3,3%	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	%	2,7%	3,1%	9,0%	4,8%	8,3%	6,7%	5,3%
Liquide Mittel	%	39,8%	35,1%	25,0%	58,3%	15,3%	21,8%	30,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1,2%	1,2%	1,2%	1,0%	1,7%	1,3%	1,1%
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	2020e	2021e	2022e	2023e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	19,1%	11,9%	0,0%	0,5%	1,9%	9,7%	19,3%
Grundkapital	%	5,0%	5,9%	5,1%	8,3%	14,4%	11,6%	9,2%
Kapitalrücklage	%	12,2%	20,4%	17,6%	35,1%	61,0%	49,2%	39,0%
Währungsanpassungen	%	0,5%	0,7%	0,0%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
Verlustvortrag	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	1,4%	-15,1%	-34,8%	-43,1%	-73,9%	-51,4%	-29,1%
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%	11,4%	19,9%	16,0%	12,7%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	51,4%	64,3%	75,1%	87,9%	78,0%	74,1%	67,8%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,1%	50,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	41,8%	47,1%	56,0%	22,3%	49,7%	49,0%	45,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	9,6%	17,2%	16,5%	14,8%	28,3%	25,1%	21,9%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	5,3%	3,7%	2,6%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
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	2020e	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,1	-1,8	-2,6	-2,3	0,1	0,9	1,6
Abschreibungen	EUR Mio.	0,4	1,6	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0
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	2,0	-1,0	-1,0	-1,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,0	-1,2	0,8	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	-0,4	-0,5	0,6	-1,1	0,0	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	-3,7	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	-0,3	0,0	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	-3,7	1,0	1,8	2,6
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,7	0,7	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-1,3	0,6	0,8	-2,0	-0,1	-0,1	-0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,3	-1,6	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-1,7	-1,5	-0,7	-2,2	-1,0	-1,0	-1,0
Free Cashflow	EUR Mio.	-1,1	-1,6	-1,2	-5,8	0,0	0,8	1,5
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	8,0	-8,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,5	0,8	0,6	-0,1	0,2	0,3	0,3
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	11,8	-7,8	0,3	0,3
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-0,7	-0,6	-0,7	5,9	-7,8	1,1	1,8
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	9,2	1,4	2,5
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	4,5	3,9	3,2	9,2	1,4	2,5	4,3

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	2020e	2021e	2022e	2023e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	66,2	85,8	84,3	78,4	87,5	96,8	107,2
Rohertrag	EUR Mio.	10,9	11,0	9,2	8,3	10,9	12,4	13,9
Rohertrag (adjustiert)	EUR Mio.	8,3	9,4	9,0	8,1	10,7	12,3	13,7
EBITDA	EUR Mio.	1,0	-0,3	-1,9	-1,2	1,5	2,4	3,1
EBIT	EUR Mio.	0,6	-1,9	-2,7	-2,0	0,6	1,5	2,1
EBT	EUR Mio.	0,6	-1,9	-2,7	-2,4	0,1	1,0	1,7
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,1	-1,8	-2,6	-2,3	0,1	0,9	1,6
Anzahl Mitarbeiter		85	85	71	71	71	71	71
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	17,00	13,20	24,40	10,90			
Kurs Tief	EUR	7,41	9,70	9,25	5,85			
Kurs Durchschnitt	EUR	12,05	11,16	14,29	8,63			
Kurs Schlusskurs	EUR	10,49	10,90	9,80	9,60	9,60	9,60	9,60
EPS	EUR	0,15	-3,26	-4,05	-1,77	0,07	0,70	1,26
BVPS	EUR	3,83	2,35	0,00	0,06	0,13	0,83	2,09
CFPS	EUR	1,08	-0,17	-0,84	-2,80	0,74	1,39	1,97
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							17,50
Performance bis Kursziel	%							82,3%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Rohertrag adjustiert)								
EBITDA-Marge	%	12,0%	-2,7%	-20,7%	-14,2%	14,4%	19,8%	22,6%
EBIT-Marge	%	7,1%	-19,7%	-30,0%	-25,0%	5,9%	12,2%	15,5%
EBT-Marge	%	7,0%	-19,8%	-29,9%	-29,9%	0,9%	7,9%	12,7%
Netto-Marge	%	1,0%	-19,4%	-29,3%	-28,4%	0,9%	7,5%	12,1%
FCF-Marge	%	-13,5%	-16,8%	-13,5%	-71,8%	-0,1%	6,6%	11,3%
ROE	%	3,8%	-138,6%	n/a	-2992,4%	55,0%	84,3%	60,2%
NWC/Umsatz	%	19,7%	10,5%	-16,8%	26,6%	21,3%	19,4%	18,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	778	1,010	1,187	1,105	1,232	1,364	1,510
Pro-Kopf-EBIT	EURk	6,9	-21,9	-38,2	-28,7	8,8	21,0	30,0
Capex/Umsatz	%	0,5%	1,8%	0,9%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%
Rohertragsprämie	%	184,5%	142,0%	140,5%	167,0%	112,4%	144,4%	183,4%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-3,7%	29,7%	-1,8%	-7,0%	11,5%	10,7%	10,7%
Rohertrag	%	18,1%	1,4%	-16,4%	-9,7%	30,3%	14,7%	11,6%
Service Revenues	%	-3,3%	14,0%	-4,4%	-9,9%	31,0%	14,9%	11,7%
EBITDA	%	n/a	n/a	621,2%	-38,2%	n/a	58,2%	27,3%
EBIT	%	n/a	n/a	45,8%	-24,9%	n/a	137,8%	42,5%
EBT	%	n/a	n/a	44,5%	-9,9%	n/a	872,9%	79,8%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	44,8%	-12,8%	n/a	872,9%	79,8%
EPS	%	n/a	n/a	24,1%	-56,4%	n/a	872,9%	79,8%
CFPS	%	53,1%	n/a	405,8%	233,8%	n/a	87,6%	41,7%
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	2020e	2021e	2022e	2023e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	3,1	3,0	2,3	3,6	3,7	3,8	3,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	8,1	8,1	9,0	12,1	5,4	7,5	10,3
Eigenkapital	EUR Mio.	2,1	1,3	0,0	0,1	0,2	1,1	2,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	9,1	9,7	12,9	15,6	8,9	10,1	11,4
EK-Quote	%	19,1%	11,9%	0,0%	0,5%	1,9%	9,7%	19,3%
Gearing	%	-10,4%	-14,7%	n/a	9775,8%	-40,3%	-11,3%	-7,8%
Working Capital	EUR Mio.	-1,5	-1,5	-3,2	-1,4	-1,4	-1,4	-1,3
Capital Employed	EUR Mio.	1,6	1,0	-1,5	2,2	2,3	2,4	2,5
Asset Turnover	x	5,9	7,8	6,6	5,0	9,7	8,6	7,6
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	14,3	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	4,2	5,4	6,0	7,6	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	6,8	6,3	9,3	11,3	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	5,9	6,1	6,4	12,6	12,6	12,6	12,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	7,5	-0,1	-0,1	-0,2
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	21,8	-0,1	-0,1	-0,2
Enterprise Value Tief		3,9	5,2	5,9	15,2	-0,1	-0,1	-0,2
Enterprise Value Durchschnitt		6,5	6,1	9,2	18,8	-0,1	-0,1	-0,2
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	5,7	5,9	6,3	20,1	12,5	12,4	12,3
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,14	0,08	0,19	0,28	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,06	0,06	0,07	0,19	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,10	0,07	0,11	0,24	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,09	0,07	0,07	0,26	0,14	0,13	0,12
EV/EBITDA Hoch	x	9,4	-27,8	-8,4	-18,9	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	3,9	-20,2	-3,2	-13,2	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	6,6	-23,4	-4,9	-16,3	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	5,7	-22,8	-3,3	-17,4	8,1	5,1	4,0
EV/EBIT Schlusskurs	x	9,6	-3,2	-2,3	-9,9	19,9	8,3	5,8
KGV Hoch	x	117,0	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
KGV Tief	x	51,0	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	83,0	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	72,2	n/a	n/a	n/a	133,1	13,7	7,6
KBV Schlusskurs	x	2,7	4,6	n/a	162,7	73,2	11,5	4,6
KCF Durchschnitt	x	11,1	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	-19,0%	-25,9%	-19,0%	-46,6%	-0,1%	6,5%	12,3%
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.)		2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	Terminal-Jahr	
Umsatz	EUR Mio.	78,4	87,5	96,8	107,2	118,7	127,0	132,1	134,8	136,0	136,6	136,8	137,0	137,1	137,3	137,4	137,6	
YoY	%	-7,0%	11,5%	10,7%	10,7%	10,7%	6,9%	4,0%	2,1%	0,9%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	
EBIT	EUR Mio.	-2,0	0,6	1,5	2,1	2,8	2,9	3,0	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,8	
EBIT-Marge	%	-2,6%	0,7%	1,5%	2,0%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	2,0%	
Steuern	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7	-0,6	-0,7
Steuerquote (τ)	%	6,0%	0,8%	3,2%	4,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	24,9%	24,9%	24,9%	
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	-1,9	0,6	1,5	2,1	2,7	2,8	2,9	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,0	1,9	2,1	
Reinvestment	EUR Mio.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7	-0,7	0,0	
FCFF	EUR Mio.	-1,5	0,6	1,4	2,0	2,6	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6	2,4	2,0	1,3	1,2	2,0	
WACC	%	9,5%	9,0%	9,0%	9,0%	8,6%	8,2%	7,8%	7,4%	7,0%	6,7%	6,3%	5,9%	5,5%	5,1%	5,1%		
Diskontierungssatz	%	100,0%	91,8%	84,2%	77,3%	71,1%	65,8%	61,0%	56,8%	53,0%	49,7%	46,8%	44,2%	41,9%	39,9%	37,9%		
Barwert der FCFF	EUR	-1,5	0,5	1,2	1,6	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5	1,3	1,2	1,1	0,9	0,5	0,5		
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	6,4%																
Terminal Cost of capital	%	5,1%																
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	6,3																
in % des Enterprise Value	%	28,8%																
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	3,7																
in % des Enterprise Value	%	16,7%																
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	12,0																
in % des Enterprise Value	%	54,5%																
Enterprise Value	EUR Mio.	22,0																
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-8,0																
Excess Cash	EUR Mio.	8,9																
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	22,9																
Anzahl Aktien	Mio.	1,3																
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	17,50																

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)
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
29.11.2019/10:55 h	EUR 21,80/EUR 10,30	Buy, 24 Monate	1, 8
04.11.2019/08:00 h	EUR 21,80/EUR 12,00	Buy, 24 Monate	1, 8
02.09.2019/07:45 h	EUR 39,10/EUR 22,80	Buy, 24 Monate	1, 2, 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 07.10.2020 um 15:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 9,60.