

amalph

Reuters: AMLP.F

Bloomberg: AMI:GF

Rating: Buy **Risiko: Sehr hoch**
Kurs: EUR 1,60
Kursziel: EUR 3,80 (unverändert)

Bedeutende Geschäftsabschlüsse in H2/2018e erwartet

Die Halbjahreszahlen von amalph lagen unter unseren Erwartungen; ursächlich hierfür war der Wegfall von zwei Großkunden, der nicht durch verstärkte Aktivitäten mit Bestandskunden kompensiert werden konnte. Ungeachtet dessen hat der Vorstand die Gesamtjahres-Guidance bestätigt, wonach für 2018e Umsätze zwischen EUR 2,5 und 2,7 Mio. sowie ein leicht positives Betriebsergebnis erwartet werden. Da amalph Angaben gemäß mit mehreren Neukunden in aussichtsreichen Verhandlungen steht und das zweite Halbjahr saisonal von größerer Bedeutung ist, halten wir die Gesamtjahreserwartungen für erreichbar und bestätigen unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 3,80 je Aktie (Base Case-Szenario). Angesichts einer von uns auf Sicht von zwölf Monaten erwarteten Kursperformance von 137,5% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der amalph AG.

H1/2018 im Überblick

Die Bruttoumsätze auf Konzernebene lagen im ersten Halbjahr 2018 bei EUR 0,921 Mio. (Vj.: EUR 0,941 Mio., -2,2% YoY). Von erheblichem Einfluss auf die Geschäftstätigkeit war dabei der Wegfall von zwei bedeutenden Kunden, auf den die Gesellschaft bereits im Jahresabschluss 2017 hingewiesen hatte. Dieser konnte zwar durch verstärkte Aktivitäten mit Bestandskunden nahezu kompensiert werden, unter dem Strich konnte allerdings auf Konzernsicht kein Umsatzwachstum realisiert werden.

EBIT ohne Einmaleffekte auf Vorjahresniveau

Bei leicht rückläufigen Umsätzen konnte auch das operative Ergebnis (EBIT) aufgrund höherer sonstiger betrieblicher Aufwendungen – hervorgerufen aus der im Juni dieses Jahres durchgeführten Kapitalerhöhung – im Jahresvergleich nicht gehalten werden. So erhöhte sich der Verlust ersten Halbjahr 2018 auf EUR -0,384 Mio. von EUR -0,275 Mio. im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Bereinigt um die Einmaleffekte aus der Kapitalerhöhung konnte das operative Ergebnis dagegen auf dem Vorjahresniveau gehalten werden. Die Ergebnisse vor und nach Steuern beliefen sich zum ersten Halbjahr 2018 auf jeweils rund EUR -0,431 Mio. und lagen damit ebenfalls unter den Vorjahreswerten von jeweils EUR -0,343 Mio. Je Aktie entspricht dies einem Halbjahresverlust von EUR -0,21 (Vorjahr EUR -0,16).

Bestätigung der Guidance

Die Guidance, wonach der Vorstand auf Gesamtjahressicht mit einem Umsatzwachstum auf EUR 2,5-2,7 Mio. (+27,5%-37,7% YoY) und einem leicht positiven Betriebsergebnis rechnet, wurde trotz unter unseren Erwartungen liegender Halbjahreszahlen bestätigt. Als Begründung führt die Gesellschaft an, in aussichtsreichen Verhandlungen mit mehreren attraktiven potenziellen Neukunden zu stehen. Da sich bereits im vergangenen Jahr die Anzeichen steigender Verlängerungsquoten bei bestehenden Verträgen gemehrt haben und zudem die genannten Kündigungen der beiden Bestandskunden betriebsinterne organisatorische Ursachen auf Seiten der Kunden hatten, also nicht auf eine mangelnde Servicequalität von amalph zurückzuführen waren, sehen wir die bestätigte Management-Guidance als erreichbar an.

ISIN/WKN: DE0008131350/813135

Indizes: -

Transparenzlevel: Open Market (Basic Board)

Gewichtete Anzahl Aktien: 2,3 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 3,7 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 1.500 Aktien

Jahresabschluss 2018: vorauss. April 2019

| EUR Mio. (31/12) | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e |
|------------------|------|------|-------|-------|
| Nettoumsatz | 1,8 | 2,0 | 2,6 | 3,5 |
| EBITDA | -0,7 | -0,5 | -0,1 | 0,3 |
| EBIT | -0,7 | -0,5 | -0,1 | 0,3 |
| EBT | -0,9 | -0,7 | -0,2 | 0,2 |
| EAT | -0,9 | -0,7 | -0,2 | 0,2 |

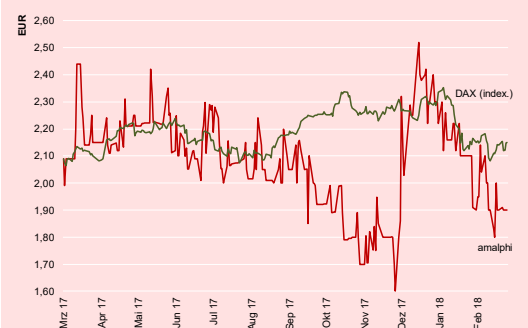
| % vom Umsatz | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e |
|--------------|------|------|-------|-------|
| EBITDA | -39% | -27% | -3% | 10% |
| EBIT | -40% | -28% | -3% | 10% |
| EBT | -48% | -33% | -6% | 7% |
| EAT | -48% | -33% | -6% | 7% |

| Je Aktie/EUR | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | -0,42 | -0,28 | -0,07 | 0,11 |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Buchwert | 0,00 | 0,00 | 0,41 | 0,40 |
| Cashflow | -0,29 | -0,21 | 0,25 | 0,22 |

| % | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e |
|----------|------|------|-------|-------|
| EK-Quote | 0% | 0% | 17% | 16% |
| Gearing | n/a | n/a | 22% | -31% |

| x | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e |
|-----------|------|------|-------|-------|
| KGV | n/a | n/a | n/a | 15,1 |
| EV/Umsatz | 3,97 | 3,37 | 1,49 | 0,97 |
| EV/EBIT | n/a | n/a | n/a | 10,0 |
| KBV | n/a | n/a | 3,9 | 4,0 |

| EUR Mio. | 2018e | 2019e |
|------------------|---------|-------|
| Guidance: Umsatz | 2,5-2,7 | - |
| Guidance: EBIT | >0 | - |



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Susanne Hasler, CFA

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

susanne.hasler@sphene-capital.de

Bestätigung unseres Buy-Ratings

Wir bestätigen daher unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 3,80 je Aktie (Base Case-Szenario).

TABELLE 1: DCF-MODELL – ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

| | | |
|--|-----------------|-------------|
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 2,1 |
| in % des Enterprise Value | % | 20,9% |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio. | 2,2 |
| in % des Enterprise Value | % | 21,6% |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase | EUR Mio. | 5,9 |
| in % des Enterprise Value | % | 57,5% |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 10,2 |
| Finanzschulden | EUR Mio. | -1,5 |
| Excess Cash | EUR Mio. | 0,1 |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 8,8 |
| Anzahl Aktien | 1.000 | 2,3 |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR | 3,80 |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiplies bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals von EUR 3,80 je Aktie wäre amalphi mit folgenden Multiplies bewertet:

TABELLE 2: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN

| X | Bewertung mit EUR 3,80 je Aktie | | | Bewertung zum aktuellen Kurs | | |
|-----------|---------------------------------|-------|-------|------------------------------|-------|-------|
| | 2018e | 2019e | 2020e | 2018e | 2019e | 2020e |
| KGV | n/a | 35,9x | 11,4x | n/a | 15,1x | 4,8x |
| EV/Umsatz | 3,4x | 2,4x | 1,8x | 1,5x | 1,0x | 0,6x |
| EV/EBITDA | n/a | 24,8x | 8,6x | n/a | 10,0x | 2,8x |
| KBV | 9,4x | 9,5x | 7,8x | 3,9x | 4,0x | 3,3x |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Wir bestätigen unser Buy-Rating

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 1,60 errechnet sich daraus ein von uns erwartetes Kurspotenzial von 137,5%. Nachdem auch Best Case- und Worst Case-Szenarien deutlich über dem aktuellen Kurs liegende Werte des Eigenkapitals ermitteln, bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der amalphi AG.

Risiken für unser Rating und Kursziel

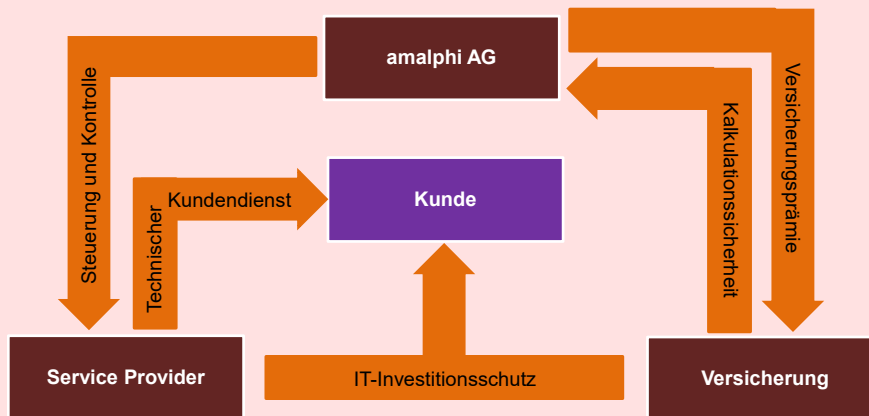
Risiken für unser Rating und unser Kursziel ergeben sich aus den folgenden Punkten: Risiken

- ⊖ Seit dem Börsengang Mitte 2011 hat amalphi erhebliche **operative Verluste** angesammelt, wodurch die Reputation des Unternehmens am Kapitalmarkt gelitten hat.
- ⊖ amalphi hat in den letzten Jahren **kaum aktive Investor Relations-Politik** betrieben und muss Kontakte zu institutionellen Small Caps-Investoren erst sukzessive aufbauen.
- ⊖ amalphi ist deutlich **kleiner als seine Kunden** und steht zudem im Wettbewerb mit den Hardware-Herstellern, deren Garantieleistungen das Unternehmen übernimmt.
- ⊖ **Zyklizität der Geschäftsentwicklung:** Der Absatz von Hardware folgt auch zyklischen Mustern; ein unerwarteter konjunktureller Einbruch würde nach unserer Einschätzung die Ertragslage von amalphi belasten.

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von amalphi in den kommenden Monaten sehen wir (1) Aussagen über anhaltende Verbesserungen der Ertragsentwicklung im Gefolge der durchgeführten Kostensenkungsmaßnahmen; (2) Meldungen über eine weitere Ausdehnung der Produktpalette; (3) Meldungen über einen Einstieg in neue Märkte.

ABBILDUNG 1: GESCHÄFTSMODELL AMALPHI



Die Dienstleistungen werden den Wartungskunden zu fest vereinbarten Konditionen angeboten; die im Wartungsfall der amalphi von den Service Providern in Rechnung gestellten Wartungskosten reicht amalphi an eine Versicherung weiter, so dass amalphi selbst keine finanziellen Risiken aus den Wartungsverträgen tragen muss. Nebeneffekt der Versicherungslösung für den Wartungskunden ist, dass diesem im Insolvenzfall der amalphi keine Leistungseinbußen entstehen.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Führender IT-Dienstleister in Wachstumssegment

Mit direktem Zugriff auf weltweit mehr als 1.500 Techniker externer Servicepartner ist die 2003 gegründete amalphi AG einer der führenden herstellerunabhängigen Third Party Maintenance- (TMP-) Dienstleister für Wartungs- und Reparaturdienstleistungen in Deutschland. Seinen überwiegend mittelständischen Kunden bietet das Unternehmen Multi-Vendor-Wartungsmodelle für die Fehlerbehebung von IT-Hardware über kundenspezifische Service Level Agreements (SLAs) an. Dies bedeutet, dass der Kunde die gekauften IT-Systeme weiter nutzen kann und sie nicht nach in der Regel drei Jahren Nutzungsdauer ablösen muss – was von den Herstellern durch teure Wartungslösungen forciert wird.

Die Wartungsleistungen werden für Geräte aller namhaften IT-Hersteller angeboten. amalphi konzentriert sich dabei auf den Vertrieb der Dienstleistungen, während die technischen Wartungsleistungen durch externe Service-Provider erbracht werden; diese Konstellation wird unter dem Begriff „amalphi IP“ (Investment Protection) angeboten, durch das sämtliche Aufwendungen zur Entstörung der Kunden-IT, die amalphi belasten würden, durch eine von amalphi abgeschlossene Versicherung abgedeckt sind.

Vorstellung des Geschäftsmodells

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2014-19e

| HGB (31.12.) | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Umsätze | EUR Mio. | 3,1 | 1,7 | 1,8 | 2,0 | 2,6 | 3,5 |
| YoY | % | -3,2% | -44,3% | 7,2% | 6,9% | 32,8% | 33,9% |
| Sonstiger betrieblicher Ertrag | EUR Mio. | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| in % der Umsätze | % | 2,5% | 3,7% | 3,9% | 10,0% | 7,7% | 5,9% |
| Materialaufwand | EUR Mio. | -1,7 | -0,8 | -0,6 | -0,6 | -0,8 | -1,1 |
| Aufwendungen für RHB | EUR Mio. | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,4 | -0,6 | -0,7 |
| Aufwendungen für bezogene Leistungen | EUR Mio. | -1,6 | -0,6 | -0,3 | -0,2 | -0,3 | -0,3 |
| in % der Umsätze | % | -55,1% | -48,8% | -30,8% | -31,4% | -30,9% | -30,3% |
| Rohertrag | EUR Mio. | 1,5 | 0,9 | 1,3 | 1,5 | 2,0 | 2,6 |
| YoY | % | 40,2% | -35,4% | 42,8% | 14,9% | 29,8% | 31,8% |
| in % der Umsätze | % | 47,4% | 54,9% | 73,2% | 78,6% | 76,8% | 75,6% |
| Außerordentliche Erträge | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| in % der Umsätze | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Personalaufwand | EUR Mio. | -1,3 | -1,4 | -1,4 | -1,3 | -1,4 | -1,4 |
| davon Löhne und Gehälter | EUR Mio. | -1,1 | -1,1 | -1,2 | -1,1 | -1,2 | -1,2 |
| davon Sozialabgaben | EUR Mio. | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| in % der Umsätze | % | -41,8% | -80,5% | -76,7% | -68,8% | -52,3% | -39,5% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | EUR Mio. | -0,6 | -0,6 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,9 |
| in % der Umsätze | % | -19,1% | -36,9% | -35,7% | -36,7% | -27,1% | -26,4% |
| EBITDA | EUR Mio. | -0,4 | -1,1 | -0,7 | -0,5 | -0,1 | 0,3 |
| YoY | % | -59,0% | 158,3% | -32,7% | -26,8% | -87,4% | -612,9% |
| in % der Umsätze | % | -13,5% | -62,4% | -39,2% | -26,8% | -2,6% | 9,8% |
| Amortisation und Abschreibungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| davon Goodwill-Amortisation | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Impairment | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | EUR Mio. | -0,4 | -1,1 | -0,7 | -0,5 | -0,1 | 0,3 |
| YoY | % | -58,1% | 149,3% | -32,2% | -26,7% | -87,4% | -598,1% |
| in % der Umsätze | % | -14,2% | -63,5% | -40,2% | -27,6% | -2,6% | 9,7% |
| Nettofinanzergebnis | EUR Mio. | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Zinsaufwendungen (netto) | EUR Mio. | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| in % des verzinslichen Fremdkapitals | % | -16,8% | -23,8% | -35,5% | -29,8% | -22,5% | -24,0% |
| Sonstiges Finanzergebnis | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | EUR Mio. | -0,5 | -1,2 | -0,9 | -0,7 | -0,2 | 0,2 |
| YoY | % | -54,2% | 143,5% | -26,5% | -25,4% | -75,7% | -254,1% |
| in % der Umsätze | % | -15,9% | -69,4% | -47,6% | -33,2% | -6,1% | 7,0% |
| EE-Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| in % des EBT | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nettoergebnis vor Anteilen Dritter | EUR Mio. | -0,5 | -1,2 | -0,9 | -0,7 | -0,2 | 0,2 |
| in % der Umsätze | % | -33,6% | -126,6% | -65,8% | -42,3% | -8,0% | 9,2% |
| Ergebnisanteile Dritter | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anzahl der Aktien | Mio. | 1,6 | 1,6 | 2,1 | 2,3 | 2,3 | 2,3 |
| EPS | EUR | -0,30 | -0,73 | -0,42 | -0,28 | -0,07 | 0,11 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2014-19e

| HGB (31.12.) | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e |
|---|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Langfristiges Vermögen | EUR Mio. | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Immaterielles Vermögen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Geschäfts- oder Firmenwerte | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristiges Vermögen | EUR Mio. | 1,0 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 2,1 | 2,8 |
| Vorräte | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| in % der Umsätze | % | 1,0% | 2,4% | 2,8% | 1,7% | 0,0% | 0,0% |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | EUR Mio. | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,9 |
| in % der Umsätze | % | 17,8% | 24,4% | 26,4% | 30,2% | 25,0% | 25,0% |
| Forderungen ggü. Beteiligungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Latente Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen | EUR Mio. | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Geleistete Anzahlungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquide Mittel | EUR Mio. | 0,3 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 1,4 | 1,9 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag | EUR Mio. | 1,5 | 2,7 | 2,7 | 2,9 | 3,3 | 3,1 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 2,5 | 3,3 | 3,4 | 3,8 | 5,4 | 5,9 |
| PASSIVA | | | | | | | |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,9 | 0,9 |
| EK-Quote | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 17,2% | 15,7% |
| Grundkapital | EUR Mio. | 1,6 | 1,6 | 2,1 | 2,3 | 2,7 | 2,7 |
| Kapitalrücklage | EUR Mio. | 0,7 | 0,7 | 1,1 | 1,3 | 1,6 | 1,6 |
| Gewinnrücklage | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bewertungsrücklage | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Währungsunterschiede | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzgewinn | EUR Mio. | -3,8 | -5,0 | -5,9 | -6,5 | -6,7 | -6,4 |
| Anteile anderer Gesellschafter | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag | EUR Mio. | 1,5 | 2,7 | 2,7 | 2,9 | 3,3 | 3,1 |
| Steuerrückstellungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Rückstellungen | EUR Mio. | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,5 | 1,7 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,6 |
| Finanzverbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anleihen | EUR Mio. | 0,5 | 1,7 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,6 |
| Sonstige langfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 1,8 | 1,0 | 1,0 | 1,3 | 1,7 | 2,1 |
| Finanzverbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anleihen | EUR Mio. | 0,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen | EUR Mio. | 0,7 | 0,6 | 0,3 | 0,4 | 0,8 | 1,0 |
| in % der Umsätze | % | 22,3% | 36,1% | 16,3% | 22,2% | 30,0% | 30,0% |
| Verbindlichkeiten aus Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,4 | 0,4 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,0 |
| Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern. | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rückstellungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | EUR Mio. | 0,0 | 0,3 | 0,5 | 0,8 | 0,9 | 1,0 |
| Latente Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 2,5 | 3,3 | 3,4 | 3,8 | 5,4 | 5,9 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (normalisiert), 2014-19e

| HGB (31.12.) | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e |
|---|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Langfristiges Vermögen | % | 3% | 2% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| Immaterielles Vermögen | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Geschäfts- oder Firmenwerte | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sachanlagevermögen | % | 2% | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| Kurzfristiges Vermögen | % | 39% | 17% | 20% | 18% | 38% | 47% |
| Vorräte | % | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% | 0% |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | % | 22% | 13% | 14% | 16% | 12% | 15% |
| Forderungen ggü. Beteiligungen | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Latente Steuern | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen | % | 5% | 2% | 2% | 1% | 0% | 0% |
| Geleistete Anzahlungen | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Liquide Mittel | % | 11% | 0% | 2% | 1% | 26% | 32% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | 0% | 0% | 0% | 6% | 0% | 0% |
| Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag | % | 58% | 81% | 79% | 76% | 61% | 52% |
| Bilanzsumme | % | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| PASSIVA | | | | | | | |
| Eigenkapital | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 17% | 16% |
| Grundkapital | % | 64% | 50% | 61% | 60% | 49% | 46% |
| Kapitalrücklage | % | 27% | 21% | 32% | 34% | 30% | 28% |
| Gewinnrücklage | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Bewertungsrücklage | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Währungsunterschiede | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Bilanzgewinn | % | -150% | -152% | -172% | -171% | -123% | -110% |
| Anteile anderer Gesellschafter | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag | % | 58% | 81% | 79% | 76% | 61% | 52% |
| Langfristige Verbindlichkeiten | % | 20% | 52% | 45% | 39% | 30% | 27% |
| Finanzverbindlichkeiten | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Anleihen | % | 20% | 52% | 45% | 39% | 30% | 27% |
| Sonstige langfristige Verbindlichkeiten | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | % | 73% | 30% | 30% | 33% | 31% | 35% |
| Finanzverbindlichkeiten | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Anleihen | % | 30% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen | % | 27% | 19% | 9% | 11% | 14% | 18% |
| Verbindlichkeiten aus Steuern | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten | % | 16% | 12% | 21% | 22% | 17% | 17% |
| Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern. | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Rückstellungen | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | 0% | 10% | 16% | 22% | 17% | 17% |
| Latente Steuern | % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Bilanzsumme | % | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2014-19e

| HGB (31.12.) | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e |
|--|-----------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Jahresüberschuss | EUR Mio. | -0,5 | -1,2 | -0,9 | -0,7 | -0,2 | 0,2 |
| Anteile Dritter | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Abschreibungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Zinsen und Dividenden | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ergebnis aus Investitionstätigkeit | EUR Mio. | 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 |
| Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen | EUR Mio. | 0,3 | 0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,2 |
| Δ Forderungen und sonst. Vermögen | EUR Mio. | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Aktive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 0,2 | 0,0 |
| Δ Rückstellungen | EUR Mio. | -0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Verbindlichkeiten L&L und sonstige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,4 | 0,4 |
| Δ Passive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,1 | 0,1 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Cashflow | EUR Mio. | 0,0 | -0,7 | -0,6 | -0,5 | 0,6 | 0,5 |
| Abgang von Finanzanlagen | EUR Mio. | 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 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investiver Cashflow | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Free Cashflow | EUR Mio. | 0,0 | -0,7 | -0,6 | -0,5 | 0,6 | 0,5 |
| Δ Grundkapital u. Kapitalrücklagen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,9 | 0,4 | 0,7 | 0,0 |
| Δ Finanzverbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Anleihen | EUR Mio. | 0,3 | 0,5 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Zinsen und Dividenden | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Leasing | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Anpassungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Finanz-Cashflow | EUR Mio. | 0,3 | 0,5 | 0,7 | 0,4 | 0,8 | 0,0 |
| Zahlungsmittelzufluss (netto) | EUR Mio. | 0,2 | -0,3 | 0,1 | 0,0 | 1,4 | 0,5 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode | EUR Mio. | 0,0 | 0,3 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 1,4 |
| Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode | EUR Mio. | 0,3 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 1,4 | 1,9 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2014-19e

| HGB (31.12.) | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e |
|---|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Key Data | | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 3,1 | 1,7 | 1,8 | 2,0 | 2,6 | 3,5 |
| Rohrertrag | EUR Mio. | 1,5 | 0,9 | 1,3 | 1,5 | 2,0 | 2,6 |
| EBITDA | EUR Mio. | -0,4 | -1,1 | -0,7 | -0,5 | -0,1 | 0,3 |
| EBIT | EUR Mio. | -0,4 | -1,1 | -0,7 | -0,5 | -0,1 | 0,3 |
| EBT | EUR Mio. | -0,5 | -1,2 | -0,9 | -0,7 | -0,2 | 0,2 |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | -0,5 | -1,2 | -0,9 | -0,7 | -0,2 | 0,2 |
| Anzahl Mitarbeiter | | 17 | 13 | 14 | 16 | 17 | 18 |
| Je Aktie | | | | | | | |
| Kurs Hoch | EUR | 4,30 | 2,98 | 3,07 | 2,80 | 2,52 | |
| Kurs Tief | EUR | 2,51 | 1,20 | 1,10 | 1,60 | 1,55 | |
| Kurs Durchschnitt | EUR | 3,53 | 1,93 | 1,80 | 2,14 | 1,96 | |
| Kurs Schlusskurs | EUR | 1,60 | 2,30 | 2,79 | 2,25 | 1,60 | 1,60 |
| EPS | EUR | -0,30 | -0,73 | -0,42 | -0,28 | -0,07 | 0,11 |
| BVPS | EUR | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,41 | 0,40 |
| CFPS | EUR | 0,00 | -0,46 | -0,29 | -0,21 | 0,25 | 0,22 |
| Dividende | EUR | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Kursziel | EUR | | | | | | 3,80 |
| Performance bis Kursziel | % | | | | | | 137,5% |
| Profitabilitätskennzahlen | | | | | | | |
| EBITDA-Marge | % | -13,5% | -62,4% | -39,2% | -26,8% | -2,6% | 9,8% |
| EBIT-Marge | % | -14,2% | -63,5% | -40,2% | -27,6% | -2,6% | 9,7% |
| EBT-Marge | % | -15,9% | -69,4% | -47,6% | -33,2% | -6,1% | 7,0% |
| Netto-Marge | % | -15,9% | -69,5% | -48,2% | -33,2% | -6,2% | 7,0% |
| FCF-Marge | % | -0,8% | -43,8% | -33,5% | -24,4% | 21,3% | 14,2% |
| ROE | % | n/a | n/a | n/a | n/a | -17,2% | 26,3% |
| NWC/Umsatz | % | -3,5% | -9,2% | 12,8% | 9,8% | -5,0% | -5,0% |
| Pro-Kopf-Umsatz | EURk | 184,9 | 131,6 | 131,0 | 122,5 | 153,1 | 193,6 |
| Pro-Kopf-EBIT | EURk | -26,3 | -83,6 | -52,7 | -33,8 | -4,0 | 18,9 |
| Capex/Umsatz | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Rohrertragsprämie | % | 120,2% | 180,3% | 249,0% | 300,3% | 415,5% | 443,9% |
| Wachstumsraten | | | | | | | |
| Umsatz | % | -3,2% | -44,3% | 7,2% | 6,9% | 32,8% | 33,9% |
| Rohrertrag | % | 40,2% | -35,4% | 42,8% | 14,9% | 29,8% | 31,8% |
| EBITDA | % | -59,0% | 158,3% | -32,7% | -26,8% | -87,4% | n/a |
| EBIT | % | -58,1% | 149,3% | -32,2% | -26,7% | -87,4% | n/a |
| EBT | % | -54,2% | 143,5% | -26,5% | -25,4% | -75,7% | n/a |
| Nettoergebnis | % | -54,2% | 143,2% | -25,8% | -26,2% | -75,4% | n/a |
| EPS | % | -54,2% | 143,2% | -42,2% | -32,9% | -75,4% | n/a |
| CFPS | % | n/a | n/a | -36,4% | -29,1% | n/a | -11,9% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | |

Auf einen Blick II, 2014-19e

| HGB (31.12.) | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e |
|---|----------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| Bilanzkennzahlen | | | | | | | |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | 1,0 | 0,6 | 0,7 | 0,9 | 2,1 | 2,8 |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,9 | 0,9 |
| Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 2,5 | 3,3 | 3,4 | 3,8 | 4,5 | 5,0 |
| EK-Quote | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 17,2% | 15,7% |
| Gearing | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 22,2% | -30,7% |
| Working Capital | EUR Mio. | -0,1 | -0,2 | 0,2 | 0,2 | -0,1 | -0,2 |
| Asset Turnover | X | 1,2 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 |
| EBITDA-ICR | X | -7,9 | -10,6 | -5,3 | -4,8 | -0,7 | 3,6 |
| Enterprise Value | | | | | | | |
| Anzahl Aktien | Mio. | 1.625 | 1.625 | 2.085 | 2.294 | 2.294 | 2.294 |
| Marktkapitalisierung Hoch | EUR Mio. | 7,0 | 4,8 | 6,4 | 6,4 | 5,8 | |
| Marktkapitalisierung Tief | EUR Mio. | 4,1 | 1,9 | 2,3 | 3,7 | 3,6 | |
| Marktkapitalisierung Durchschnitt | EUR Mio. | 5,7 | 3,1 | 3,8 | 4,9 | 4,5 | |
| Marktkapitalisierung Schlusskurs | EUR Mio. | 2,6 | 3,7 | 5,8 | 5,2 | 3,7 | 3,7 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | 1,0 | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 0,2 | -0,3 |
| Pensionsrückstellungen | EUR Mio. | 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 |
| Finanzanlagen Anlagevermögen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Enterprise Value Hoch | EUR Mio. | 8,0 | 6,5 | 7,9 | 7,9 | 6,0 | |
| Enterprise Value Tief | EUR Mio. | 3,1 | 0,3 | 0,8 | 2,2 | 3,3 | |
| Enterprise Value Durchschnitt | EUR Mio. | 4,8 | 1,5 | 2,3 | 3,5 | 4,3 | |
| Enterprise Value Schlusskurs | EUR Mio. | 3,6 | 5,4 | 7,3 | 6,6 | 3,9 | 3,4 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | | | |
| EV/Umsatz Hoch | X | 2,59 | 3,82 | 4,29 | 4,01 | 2,30 | |
| EV/Umsatz Tief | X | 1,01 | 0,15 | 0,46 | 1,13 | 1,29 | |
| EV/Umsatz Durchschnitt | X | 1,55 | 0,85 | 1,25 | 1,77 | 1,65 | |
| EV/Umsatz Schlusskurs | X | 1,16 | 3,17 | 3,97 | 3,37 | 1,49 | 0,97 |
| EV/EBITDA Hoch | X | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | |
| EV/EBITDA Tief | X | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | |
| EV/EBITDA Durchschnitt | X | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | |
| EV/EBITDA Schlusskurs | X | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 9,9 |
| EV/EBIT Hoch | X | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | |
| EV/EBIT Tief | X | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | |
| EV/EBIT Durchschnitt | X | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | |
| EV/EBIT Schlusskurs | X | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 10,0 |
| KGV Hoch | X | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | |
| KGV Tief | X | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | |
| KGV Durchschnitt | X | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | |
| KGV Schlusskurs | X | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 15,1 |
| KBV Schlusskurs | X | n/a | n/a | n/a | n/a | 3,9 | 4,0 |
| FCF-Yield | % | -0,9% | -20,1% | -10,6% | -9,3% | 15,1% | 13,5% |
| Dividendenrendite | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | |

DCF-Modell

| | | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | TV |
|--|-----------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Umsatz | EUR Mio. | 2,6 | 3,5 | 4,2 | 4,6 | 4,9 | 5,1 | 5,2 | 5,2 | 5,3 | 5,3 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,5 | 5,5 | 5,5 |
| YoY | % | 32,8% | 33,9% | 21,4% | 9,6% | 6,0% | 3,5% | 1,9% | 1,1% | 0,8% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% |
| EBIT | EUR Mio. | -0,1 | 0,3 | 0,9 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 1,1 |
| EBIT-Marge | % | -2,6% | 9,7% | 20,3% | 25,0% | 25,5% | 26,0% | 26,5% | 27,0% | 27,5% | 28,0% | 28,5% | 29,0% | 29,5% | 30,0% | 30,5% | 20,0% |
| Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,3 |
| Steuerquote (τ) | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 29,0% | 29,0% | 29,0% | 29,0% | 29,0% | 29,0% | 29,0% | 29,0% | 29,0% |
| Bereinigtes EBIT(1-τ) | EUR Mio. | -0,1 | 0,3 | 0,9 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 0,8 |
| Reinvestment | EUR Mio. | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -1,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 |
| FCFF | EUR Mio. | 0,2 | 0,4 | 0,9 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | -0,3 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 0,7 |
| WACC | % | 6,7% | 6,7% | 6,7% | 6,7% | 6,6% | 6,5% | 6,4% | 6,3% | 6,2% | 6,1% | 6,0% | 5,9% | 5,8% | 5,7% | 5,6% | |
| Diskontierungssatz | % | 93,7% | 87,8% | 82,3% | 77,1% | 72,3% | 67,9% | 63,8% | 60,0% | 56,5% | 53,3% | 50,2% | 47,4% | 44,8% | 42,4% | 40,2% | |
| Barwert der FCFF | EUR Mio. | 0,2 | 0,3 | 0,7 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | -0,2 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | |
| TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit | % | 7,2% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Terminal Cost of capital | % | 5,6% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 2,1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 20,9% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio. | 2,2 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 21,6% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase | EUR Mio. | 5,9 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 57,5% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 10,2 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Finanzschulden | EUR Mio. | -1,5 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Excess Cash | EUR Mio. | 0,1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 8,8 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anzahl Aktien | Mio. | 2,3 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR | 3,80 | | | | | | | | | | | | | | | |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Monte Carlo-Simulation (1.000 Läufe)

IN EUR JE AKTIE

Diese Studie wurde erstellt durch die



Beim Kraftwerk 8 | 82065 Baierbrunn bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

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

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

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

Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen und Finanzportale sowie per Email 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: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

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

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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 Provisionseinnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkaufs- 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/Uhrzeit | Kursziel/Aktueller Kurs | Anlageempfehlung: | Interessenskonflikte (Key-Angabe) |
|----------------------|-------------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| 03.09.2018/08:30 Uhr | EUR 3,80/EUR 1,60 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 7; 8 |
| 19.03.2018/13:10 Uhr | EUR 3,80/EUR 1,90 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 7; 8 |
| 01.03.2018/13:10 Uhr | EUR 3,80/EUR 1,90 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 7; 8 |
| 11.07.2017/11:30 Uhr | EUR 4,00/EUR 2,07 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 7; 8 |
| 19.06.2017/15:45 Uhr | EUR 4,00/EUR 2,12 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 2; 7; 8 |
| 22.05.2015/- | EUR 3,00/- | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 2; 7; 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.

Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Erklärung der Ersteller der Studien

Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.

Diese Studie wurde am 02.09.2018 um 19:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 1,60.