

# Adler Modemärkte

Reuters: ADDG.DE

Bloomberg: ADD:GR

## Eckdaten zum Halbjahr 2019 deutlich über Vorjahr

Heute hat Adler Modemärkte erste Eckdaten zum Halbjahresabschluss 2019 vorgelegt. Daraus geht hervor, dass die operative Ertragslage im Jahresvergleich deutlich verbessert werden konnte. Obwohl die Erlöse aufgrund der planmäßigen Schließung von Filialen mit EUR 236,0 Mio. unter dem Vorjahreswert von EUR 243,1 Mio. lagen, stieg das EBITDA im ersten Halbjahr 2019 auf EUR 25,1 Mio. von EUR 24,1 Mio. (Vorjahreswert adjustiert um die Effekte aus der erstmaligen Anwendung von IFRS 16; +4,1% YoY) an. Auch Free Cashflow und Liquidität lagen signifikant über ihren jeweiligen Vorjahreswerten: Nachdem der Free Cashflow zum Halbjahr auf EUR 20,6 Mio. (Vorjahr: EUR 2,0 Mio.) gesteigert werden konnte, verbesserte sich die Bruttoliquidität auf EUR 54,5 Mio. (Q1/2019: EUR 25,9 Mio.). Hierbei dürfte Adler Modemärkte nach unserer Einschätzung von Rabattaktionen profitiert haben, die einen früheren Abverkauf an Beständen zur Folge hatten.

Die Guidance, wonach für das Jahr 2019e bei Umsätzen von leicht unter EUR 500 Mio. ein EBITDA in einer Bandbreite zwischen EUR 73 und 78 Mio. bzw. – inklusive Restrukturierungsaufwendungen – in einer Spanne zwischen EUR 64 und 69 Mio. erwartet wird, wurde bestätigt.

Das KGV auf Basis unserer 2020er Gewinnschätzungen liegt derzeit bei 8,5x, das KBV bei 0,5x. Auf dem gegenwärtigen Kursniveau wird die Aktie von Adler Modemärkte nach unserer Einschätzung nur unwesentlich über ihrer aktuellen Nettoliquidität gehandelt. Zugleich wird sich die Ertragslage nach unseren Schätzungen durch die angekündigte Schließung defizitärer Filialen in diesem und dem kommenden Jahr nachhaltig verbessern, so dass auch die Freien Cashflows deutlich positive Werte annehmen werden. Daraus leiten wir für das kommende Jahr die Wiederaufnahme von Dividendenzahlungen ab, nachdem diese für das abgelaufene Geschäftsjahr aufgrund der schwachen Ertragslage gestrichen wurden. Dementsprechend bekräftigen wir unseren aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleiteten Wert des Eigenkapitals von EUR 8,60 je Aktie auf Sicht von 24 Monaten und unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

**Rating:** Buy **Risiko:** Niedrig  
**Kurs:** EUR 2,99  
**Kursziel:** EUR 8,60 (unverändert)

**WKN/ISIN:** A1H8MU/DE000A1H8MU2  
**Indizes:** C-DAX, Classic All Share, Prime All Share, GEX  
**Transparenzlevel:** Prime Standard  
**Gewichtete Anzahl Aktien:** 18,5 Mio.  
**Marktkapitalisierung:** EUR 55,3 Mio.  
**Handelsvolumen/Tag:** ~5.000 Stück  
**H1/2019:** 01. August 2019

| EUR Mio. (31.12.) | 2018  | 2019e | 2020e | 2021e |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz            | 507,1 | 484,6 | 476,2 | 473,8 |
| EBITDA            | 20,7  | 66,5  | 68,7  | 78,3  |
| EBIT              | 3,3   | 23,2  | 25,8  | 35,9  |
| EBT               | -1,6  | 6,8   | 9,2   | 18,7  |
| EAT               | -2,6  | 4,0   | 6,5   | 13,2  |

| % der Umsätze | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| EBITDA        | 4,1  | 13,7  | 14,4  | 16,5  |
| EBIT          | 0,7  | 4,8   | 5,4   | 7,6   |
| EBT           | -0,3 | 1,4   | 1,9   | 3,9   |
| EAT           | -0,5 | 0,8   | 1,4   | 2,8   |

| Je Aktie (EUR) | 2018  | 2019e | 2020e | 2021e |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| EPS            | -0,14 | 0,22  | 0,35  | 0,71  |
| Dividende      | 0,00  | 0,10  | 0,20  | 0,25  |
| Buchwert       | 5,20  | 5,42  | 5,67  | 6,18  |
| Cashflow       | 0,85  | 2,71  | 2,81  | 3,30  |

| %        | 2018  | 2019e  | 2020e  | 2021e  |
|----------|-------|--------|--------|--------|
| EK-Quote | 42,5% | 23,3%  | 24,8%  | 27,4%  |
| Gearing  | 1,4%  | 176,8% | 165,4% | 153,5% |

| x         | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| KGV       | n/a  | 13,9  | 8,5   | 4,2   |
| EV/Umsatz | 0,13 | 0,49  | 0,49  | 0,50  |
| EV/EBIT   | 19,6 | 10,2  | 9,1   | 6,6   |
| KBV       | 0,6  | 0,6   | 0,5   | 0,5   |

| EUR Mio.                     | 2019e | 2020e | 2020e |
|------------------------------|-------|-------|-------|
| Guidance: Umsatz             | <500  | n/a   | n/a   |
| Guidance: EBITDA (berichtet) | 64-69 | n/a   | n/a   |



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**  
+49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553  
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

**Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2019e bestätigt**

Für das laufende Geschäftsjahr rechnet der Vorstand unverändert mit leicht rückläufigen Umsätzen, was auf die eingeleiteten Standortbereinigungen zurückzuführen ist. Beim EBITDA rechnet der Vorstand mit einem Anstieg auf eine Bandbreite zwischen EUR 73 und 78 Mio. bzw. nach Abzug der Einmalbelastungen aus den avisierten Standortschließungen zwischen EUR 64 und 69 Mio.

Wir sehen unsere Prognosen durch diese Aussagen zur Guidance bestätigt und nehmen aus diesem Grund nur geringfügige Anpassungen unserer Umsatz- und Ertrags-schätzungen vor.

**TABELLE 1: MANAGEMENT-GUIDANCE 2019E**

|                                  |          | 2018  | 2019e   | Kommentar  |
|----------------------------------|----------|-------|---------|--|
| Anzahl Modemärkte zum Jahresende |          | 178   | 175-177 | Schließung von bis zu 17 defizitären Modemärkten bis 2021e. Filialeröffnungen v. a. in den Grenzregionen zur Schweiz und den NL möglich. |
| Umsatz                           | EUR Mio. | 507,1 | <500    |  |
| Rohrertragsmarge                 | %        | 54,7  | ↗       |  |
| Freie Cashflow                   | EUR Mio. | 3,9   | ↗       |  |
| Kassenbestand                    | EUR Mio. | 54,9  | ↔       |  |
| Working Capital                  | EUR Mio. | 53,6  | ↘       | Basisbedingter Rückgang, nachdem Vorräte 2018 ungewöhnlich hoch ausgefallen waren  |
| Ergebniseffekt aus IFRS 16       | EUR Mio. | -     | 46-48   |  |
| EBITDA (berichtet)               | EUR Mio. | 20,7  | 18-21   | Anstieg aufgrund der eingeleiteten Effizienzsteigerungsmaßnahmen im Logistik- und Personalbereich  |
| EBITDA (nach IFRS 16-Anpassung)  | EUR Mio. | 68,7  | 73-78   |  |
| Restrukturierungsaufwendungen    | EUR Mio. | 5,5   | 8-10    | Infolge von Filialschließungen und Effizienzsteigerungsmaßnahmen   |
| EBITDA nach Einmalaufwand        | EUR Mio. | 68,7  | 64-69   |  |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

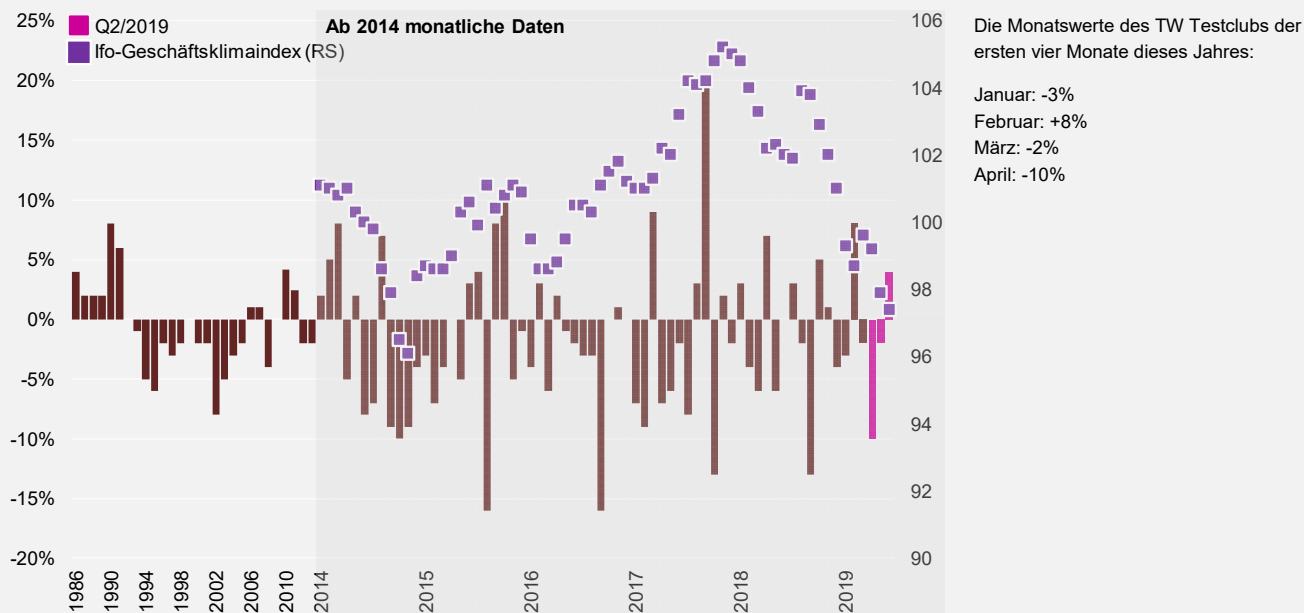
**Der TW-Testclub, das Konjunkturbarometer für die Textil- und Bekleidungsbranche, das wöchentlich von der Fachzeitschrift TextilWirtschaft ermittelt wird, hat im zweiten Quartal 2019 uneinheitliche Umsätze gemeldet. Während April und Mai unter ihren Vorjahreswerten blieben, lagen die Umsätze im Juni mit einem Plus von 4% über dem Vorjahreswert.**

**TW-Testclub und Ifo-Geschäftsklimaindex zuletzt im Einklang**

Insbesondere im April verlief die Entwicklung der teilnehmenden Textilunternehmen im TW-Testclub mit einem deutlichen Minus von -10% unter den Erwartungen. Damit konnte das erste Halbjahr trotz guter Schlussergebnisse (auf Wochenebene) nicht mehr mit einem pari abgeschlossen werden. Unter dem Strich stand zum Halbjahr ein Rückgang von -1% zu Buche. Damit hat sich auch der rückläufige Trend des Vorjahres, als zum Halbjahr die Erlöse um -2% zurückgegangen waren, wenn auch in gemilderter Form bestätigt. Zugleich stehen die Absätze im textilen Einzelhandel im Einklang mit der allgemeinen Konjunkturerwartung, dargestellt anhand des Ifo-Geschäftsklimaindex, der im zweiten Quartal ebenfalls deutlich zurückfiel.

Allerdings haben wir mehr und mehr den Eindruck, dass die von TextilWirtschaft befragten Unternehmen nicht immer repräsentativ für den deutschen Einzelhandel sind.

ABBILDUNG 1: TW-TESTCLUB UND IFO-GESCHÄFTSKLIMAINDEX, 1985-2019 (AB 2014 MONATSWERTE)



QUELLE: CESIFO, TEXTILWIRTSCHAFT, SPHENE CAPITAL

### Wir bestätigen unser Kursziel von EUR 8,60 und unser Buy-Rating

Wir gehen davon aus, dass es Adler Modemärkte aufgrund der umgesetzten und eingeleiteten Effizienzsteigerungsmaßnahmen in den kommenden Jahren gelingen wird, die Ertragslage substantiell zu verbessern. Basierend auf diesen langfristig ausgelegten Erwartungen errechnen wir anhand eines Discounted Cashflow-Entity-Modells ein Kursziel von EUR 8,60 je Aktie. Angesichts einer von uns erwarteten Kursentwicklung von 187,6% (auf Sicht von 24 Monaten) bekräftigen wir daher unser Buy-Rating für die Aktien der Adler Modemärkte AG.

TABELLE 2: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

|   |                 |              |
|---|-----------------|--------------|
| Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value | %               | 5,0%         |
| Terminal Cost of capital                      | %               | 6,0%         |
| Barwert Terminal Value                        | EUR Mio.        | 69,5         |
| in % des Enterprise Value                     | %               | 17,9%        |
| Barwerte Cashflow Detailplanung               | EUR Mio.        | 204,2        |
| in % des Enterprise Value                     | %               | 52,7%        |
| Barwerte Cashflow Grobplanung                 | EUR Mio.        | 113,9        |
| in % des Enterprise Value                     | %               | 29,4%        |
| <b>Enterprise Value</b>                       | <b>EUR Mio.</b> | <b>387,6</b> |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

|  |                 |              |
|--|-----------------|--------------|
| Zinstragende Verbindlichkeiten         | EUR Mio.        | -283,7       |
| Liquidität                             | EUR Mio.        | 54,9         |
| <b>Wert des Eigenkapitals</b>          | <b>EUR Mio.</b> | <b>158,9</b> |
| Anzahl ausstehender Aktien             | Mio.            | 18,5         |
| <b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b> | <b>EUR</b>      | <b>8,60</b>  |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung**

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 8,60 je Aktie wären die Aktien von Adler Modemärkte mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ADLER MODEMÄRKTE-AKTIE

|                   |   | Bewertung zum aktuellen Kurs |       |       | Bewertung zum Kursziel |       |       |
|-------------------|---|------------------------------|-------|-------|------------------------|-------|-------|
|                   |   | 2019e                        | 2020e | 2021e | 2019e                  | 2020e | 2021e |
| KGV               | x | 13,9x                        | 8,5x  | 4,2x  | 39,9x                  | 24,5x | 12,1x |
| EV/Umsatz         | x | 0,49x                        | 0,49x | 0,50x | 0,70x                  | 0,71x | 0,71x |
| EV/EBIT           | x | 10,2x                        | 9,1x  | 6,6x  | 14,7x                  | 13,0x | 9,4x  |
| KBV               | x | 0,6x                         | 0,5x  | 0,5x  | 1,6x                   | 1,5x  | 1,4x  |
| Dividendenrendite | % | 3,3%                         | 6,7%  | 8,4%  | 1,2%                   | 2,3%  | 2,9%  |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Katalysatoren für die Wertentwicklung**

Die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Adler Modemärkte in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** in Meldungen über eine verbesserte Stimmung des textilen Einzelhandelsumfelds, **(2)** in der von uns erwarteten deutlichen Ertragsverbesserung in diesem und den kommenden Jahren; **(3)** in Meldungen über die Umplatzierung des Steilmann-Aktienpakets, **(4)** in Meldungen über weitere, erfolgreiche Filialschließungen defizitärer Modemärkte.

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

**Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles**

Risiken für unser Rating und unser Kursziel bzw. mögliche Schwächen aus dem Geschäftsmodell ergeben sich aus den folgenden Punkten:

Risiken zur Erreichung unseres Kurszieles

- ⊖ Das Geschäftsmodell ist auf Kunden im Alter von über 55 Jahren sowie auf Käufer-schichten mit leicht unterdurchschnittlichen Einkommen ausgerichtet; insofern bestehen Abhängigkeiten vom Konsumverhalten dieser Käufergruppen sowie von der konjunkturellen Entwicklung im Allgemeinen.
- ⊖ Auf der Einkaufsseite bestehen Währungsrisiken durch Sourcing im CHY- und USD-Raum.
- ⊖ Aus der Nutzung der Adler-Kundenkarte ergeben sich mögliche, wenngleich nach u.

E. unwahrscheinliche Liquiditätsbelastungen aus Rabattansprüchen.

Ⓢ Abhängigkeiten von **Schlüsselpersonen** im Vorstand.

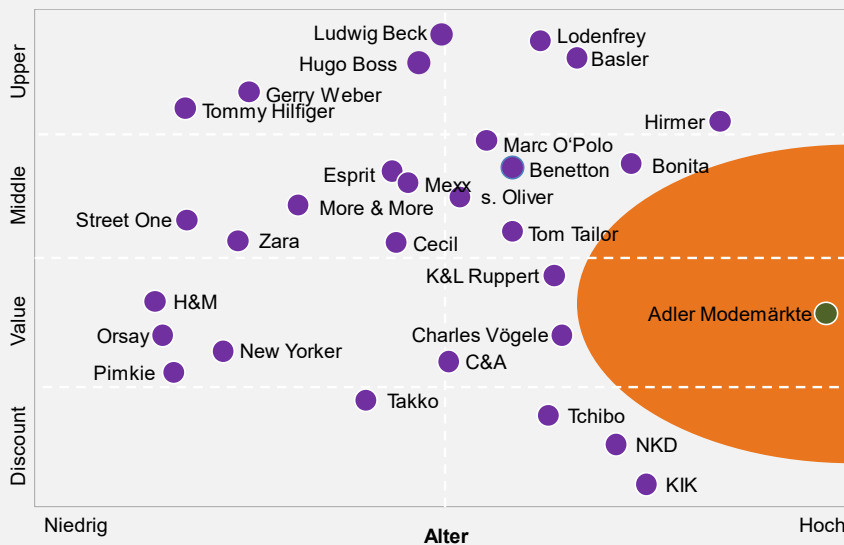
Mit Umsätzen von EUR 507,1 Mio. und 3.780 Mitarbeitern (2018) zählt die Adler Modemärkte AG mit Sitz in Haibach bei Aschaffenburg zu den größten Textileinzelhändlern Deutschlands. Das Unternehmen betreibt derzeit 175 Modemärkte, davon 147 in Deutschland, 23 in Österreich, drei in Luxemburg, zwei in der Schweiz sowie einen Online-Shop. Adler Modemärkte konzentriert sich auf Großflächenkonzepte mit einer Verkaufsfläche zwischen 1.500 und 4.000 Quadratmetern.

**Unternehmensprofil**

Mit 175 Modemärkten zum 31.03.2019 (davon 147 in Deutschland, 23 in Österreich, drei in Luxemburg und zwei in der Schweiz) sowie einen Online-Shop zählt Adler Modemärkte zu den führenden Textileinzelhändlern für die Altersgruppe der Über-55-Jährigen im deutschsprachigen Raum. Dieser Zielgruppe der sog. „Best Ager“ bietet Adler Modemärkte hochwertige Produkte im unteren Mittelpreissegment zu einem attraktiven Preis-Leistungsverhältnis an.

Adler Modemärkte ist auf die einzige Altersgruppe gerichtet, die in Deutschland wächst: Altersforscher gehen bis 2027e von einem Zuwachs der Bevölkerungszahl um +10% aus.

ABBILDUNG 2: POSITIONIERUNG IM DEUTSCHEN TEXTILEINZELHANDEL



Hinsichtlich der Altersstruktur der Kunden hält Adler Modemärkte eine echte Nischenstellung im deutschen textilen Einzelhandel und hat sich gleichzeitig als Value-for-Money-Anbieter positioniert, der hochwertige Produkte zu einem attraktiven Preis-Leistungs-Verhältnis anbietet. Damit kann sich Adler Modemärkte nach u. E. der starken Wettbewerbsintensität besser entziehen als Wettbewerber, die jüngere Altersklassen adressieren und für die das Setzen bzw. frühzeitige Erkennen modischer Trends überlebenswichtig ist.

QUELLE: SPHENE CAPITAL

Darüber hinaus bewegt sich Adler Modemärkte in einer nach unserer Einschätzung demographisch äußerst attraktiven Nische, deren Bedeutung, gemessen an den textilen Gesamtausgaben, in den kommenden Jahrzehnten deutlich zunehmen wird. Ebenfalls zunehmen wird Angabe gemäß der Anteil der mit höhermargigen Eigenmarken erwirtschafteten Erlöse, die im vergangenen Jahr für 81% der Konzern Erlöse verantwortlich waren (Zielvorgabe 2020e: 85%). Zentrales Element des Customer Relationship Managements ist die Adler-Kundenkarte, die im vergangenen Jahr von rund 3,2 Mio. Kunden genutzt wurde und damit zu den erfolgreichsten Mono-Karten in Deutschland zählt.

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2008-14

| IFRS (31.12.)                                       |                 | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Nettoumsatz</b>                                  | <b>EUR Mio.</b> | <b>474,6</b> | <b>405,8</b> | <b>444,8</b> | <b>476,6</b> | <b>506,1</b> | <b>528,6</b> | <b>535,3</b> |
| YoY   | %               | 0,3%         | -14,5%       | 9,6%         | 7,1%         | 6,2%         | 4,5%         | 1,3%         |
| Materialaufwand                                     | EUR Mio.        | -239,6       | -205,3       | -210,4       | -231,0       | -238,2       | -234,9       | -243,2       |
| in % der Nettoerlöse                                | %               | -50,5%       | -50,6%       | -47,3%       | -48,5%       | -47,1%       | -44,4%       | -45,4%       |
| <b>Rohhertrag</b>                                   | <b>EUR Mio.</b> | <b>235,0</b> | <b>200,6</b> | <b>234,4</b> | <b>245,6</b> | <b>267,9</b> | <b>293,7</b> | <b>292,0</b> |
| in % der Nettoerlöse                                | %               | 49,5%        | 49,4%        | 52,7%        | 51,5%        | 52,9%        | 55,6%        | 54,6%        |
| YoY   | %               | 6,8%         | -14,7%       | 16,9%        | 4,8%         | 9,1%         | 9,6%         | -0,6%        |
| Sonstige betriebliche Erträge                       | EUR Mio.        | 23,4         | 17,7         | 8,2          | 10,3         | 7,8          | 7,7          | 9,8          |
| in % der Nettoerlöse                                | %               | 4,9%         | 4,4%         | 1,8%         | 2,2%         | 1,5%         | 1,4%         | 1,8%         |
| Personalaufwand                                     | EUR Mio.        | -128,2       | -80,6        | -75,0        | -77,9        | -85,4        | -92,0        | -95,2        |
| in % der Nettoerlöse                                | %               | -27,0%       | -19,8%       | -16,9%       | -16,3%       | -16,9%       | -17,4%       | -17,8%       |
| Abschreibungen                                      | EUR Mio.        | -28,2        | -17,8        | -13,6        | -14,8        | -15,0        | -14,0        | -15,4        |
| in % der Nettoerlöse                                | %               | -5,9%        | -4,4%        | -3,0%        | -3,1%        | -3,0%        | -2,6%        | -2,9%        |
| Andere aktivierte Eigenleistungen                   | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| in % der Nettoerlöse                                | %               | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                  | EUR Mio.        | -157,4       | -125,3       | -129,8       | -146,9       | -154,8       | -166,5       | -165,1       |
| in % der Nettoerlöse                                | %               | -33,2%       | -30,9%       | -29,2%       | -30,8%       | -30,6%       | -31,5%       | -30,8%       |
| <b>EBITDA</b>                                       | <b>EUR Mio.</b> | <b>-27,2</b> | <b>12,5</b>  | <b>37,8</b>  | <b>31,2</b>  | <b>35,5</b>  | <b>42,9</b>  | <b>41,5</b>  |
| in % der Nettoerlöse                                | %               | -5,7%        | 3,1%         | 8,5%         | 6,5%         | 7,0%         | 8,1%         | 7,8%         |
| <b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>                      | <b>EUR Mio.</b> | <b>-55,4</b> | <b>-5,4</b>  | <b>24,3</b>  | <b>16,4</b>  | <b>20,5</b>  | <b>28,9</b>  | <b>26,2</b>  |
| in % der Nettoerlöse                                | %               | -11,7%       | -1,3%        | 5,5%         | 3,4%         | 4,0%         | 5,5%         | 4,9%         |
| Finanzergebnis                                      | EUR Mio.        | -6,2         | -3,1         | -0,6         | -3,5         | -4,3         | -4,3         | -5,0         |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b> | <b>EUR Mio.</b> | <b>-61,6</b> | <b>-8,5</b>  | <b>23,7</b>  | <b>12,9</b>  | <b>16,2</b>  | <b>24,6</b>  | <b>21,2</b>  |
| in % der Nettoerlöse                                | %               | -13,0%       | -2,1%        | 5,3%         | 2,7%         | 3,2%         | 4,7%         | 4,0%         |
| Außerordentliches Ergebnis                          | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Steuern   | EUR Mio.        | 2,4          | -0,1         | 4,8          | -4,4         | -6,1         | -6,0         | -7,1         |
| in % des EBT  | %               | -3,8%        | 1,8%         | 20,2%        | -34,0%       | -37,6%       | -24,5%       | -33,3%       |
| <b>Konzernjahresüberschuss nach Minderheiten</b>    | <b>EUR Mio.</b> | <b>-59,2</b> | <b>-8,6</b>  | <b>28,5</b>  | <b>8,5</b>   | <b>10,1</b>  | <b>18,6</b>  | <b>14,1</b>  |
| in % der Nettoerlöse                                | %               | -12,5%       | -2,1%        | 6,4%         | 1,8%         | 2,0%         | 3,5%         | 2,6%         |
| YoY   | %               | n/a          | -85,4%       | n/a          | -70,1%       | 18,5%        | 84,4%        | -23,8%       |
| Anzahl Aktien                                       | Mio.            | 15,9         | 15,9         | 15,9         | 18,5         | 18,5         | 17,6         | 18,5         |
| <b>EPS</b>  | <b>EUR</b>      | <b>-3,74</b> | <b>-0,54</b> | <b>1,80</b>  | <b>0,46</b>  | <b>0,54</b>  | <b>1,05</b>  | <b>0,77</b>  |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL         |                 |              |              |              |              |              |              |              |

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-21e

| IFRS (31.12.)   |                 | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         | 2019e        | 2020e        | 2021e        |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Nettoumsatz</b>                                    | <b>EUR Mio.</b> | <b>566,1</b> | <b>544,6</b> | <b>525,8</b> | <b>507,1</b> | <b>484,6</b> | <b>476,2</b> | <b>473,8</b> |
| YoY   | %               | 5,8%         | -3,8%        | -3,4%        | -3,6%        | -4,4%        | -1,7%        | -0,5%        |
| Materialaufwand                                       | EUR Mio.        | -261,2       | -256,5       | -244,1       | -229,8       | -216,8       | -212,8       | -211,6       |
| in % der Nettoerlöse                                  | %               | -46,1%       | -47,1%       | -46,4%       | -45,3%       | -44,7%       | -44,7%       | -44,7%       |
| <b>Rohertrag</b>                                      | <b>EUR Mio.</b> | <b>304,9</b> | <b>288,1</b> | <b>281,8</b> | <b>277,3</b> | <b>267,8</b> | <b>263,3</b> | <b>262,2</b> |
| in % der Nettoerlöse                                  | %               | 53,9%        | 52,9%        | 53,6%        | 54,7%        | 55,3%        | 55,3%        | 55,3%        |
| YoY   | %               | 4,4%         | -5,5%        | -2,2%        | -1,6%        | -3,4%        | -1,7%        | -0,4%        |
| Sonstige betriebliche Erträge                         | EUR Mio.        | 8,9          | 8,7          | 18,8         | 6,1          | 6,2          | 6,2          | 6,2          |
| in % der Nettoerlöse                                  | %               | 1,6%         | 1,6%         | 3,6%         | 1,2%         | 1,3%         | 1,3%         | 1,3%         |
| Personalaufwand                                       | EUR Mio.        | -102,5       | -102,3       | -96,8        | -97,5        | -98,9        | -92,2        | -80,9        |
| in % der Nettoerlöse                                  | %               | -18,1%       | -18,8%       | -18,4%       | -19,2%       | -20,4%       | -19,4%       | -17,1%       |
| Abschreibungen  | EUR Mio.        | -16,3        | -16,7        | -16,5        | -17,4        | -43,3        | -42,8        | -42,4        |
| in % der Nettoerlöse                                  | %               | -2,9%        | -3,1%        | -3,1%        | -3,4%        | -8,9%        | -9,0%        | -8,9%        |
| Andere aktivierte Eigenleistungen                     | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| in % der Nettoerlöse                                  | %               | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                    | EUR Mio.        | -178,0       | -171,2       | -171,7       | -165,2       | -108,7       | -108,7       | -109,2       |
| in % der Nettoerlöse                                  | %               | -31,4%       | -31,4%       | -32,7%       | -32,6%       | -22,4%       | -22,8%       | -23,0%       |
| <b>EBITDA</b>   | <b>EUR Mio.</b> | <b>33,3</b>  | <b>23,3</b>  | <b>32,0</b>  | <b>20,7</b>  | <b>66,5</b>  | <b>68,7</b>  | <b>78,3</b>  |
| in % der Nettoerlöse                                  | %               | 5,9%         | 4,3%         | 6,1%         | 4,1%         | 13,7%        | 14,4%        | 16,5%        |
| <b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>                        | <b>EUR Mio.</b> | <b>17,0</b>  | <b>6,6</b>   | <b>15,6</b>  | <b>3,3</b>   | <b>23,2</b>  | <b>25,8</b>  | <b>35,9</b>  |
| in % der Nettoerlöse                                  | %               | 3,0%         | 1,2%         | 3,0%         | 0,7%         | 4,8%         | 5,4%         | 7,6%         |
| Finanzergebnis  | EUR Mio.        | -4,9         | -4,9         | -4,9         | -4,9         | -16,4        | -16,6        | -17,3        |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>   | <b>EUR Mio.</b> | <b>12,1</b>  | <b>1,7</b>   | <b>10,7</b>  | <b>-1,6</b>  | <b>6,8</b>   | <b>9,2</b>   | <b>18,7</b>  |
| in % der Nettoerlöse                                  | %               | 2,1%         | 0,3%         | 2,0%         | -0,3%        | 1,4%         | 1,9%         | 3,9%         |
| Außerordentliches Ergebnis                            | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Steuern   | EUR Mio.        | -4,2         | -1,3         | -6,8         | -1,0         | -2,8         | -2,7         | -5,5         |
| in % des EBT  | %               | -34,8%       | -76,0%       | -63,9%       | 60,9%        | -41,5%       | -29,5%       | -29,5%       |
| <b>Konzernjahresüberschuss nach Minderheiten</b>      | <b>EUR Mio.</b> | <b>7,9</b>   | <b>0,4</b>   | <b>3,9</b>   | <b>-2,6</b>  | <b>4,0</b>   | <b>6,5</b>   | <b>13,2</b>  |
| in % der Nettoerlöse                                  | %               | 1,4%         | 0,1%         | 0,7%         | -0,5%        | 0,8%         | 1,4%         | 2,8%         |
| YoY   | %               | -44,1%       | -94,8%       | 841,0%       | n/a          | n/a          | 62,8%        | 103,0%       |
| Anzahl Aktien   | Mio.            | 18,5         | 18,5         | 18,5         | 18,5         | 18,5         | 18,5         | 18,5         |
| <b>EPS</b>  | <b>EUR</b>      | <b>0,43</b>  | <b>0,02</b>  | <b>0,21</b>  | <b>-0,14</b> | <b>0,22</b>  | <b>0,35</b>  | <b>0,71</b>  |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN |                 |              |              |              |              |              |              |              |

## Erlösentwicklung nach Segmenten, 2008-14

| IFRS (31.12.)         |                 | 2008          | 2009          | 2010          | 2011          | 2012          | 2013          | 2014          |
|-----------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Umsatz (netto)</b> | <b>EUR Mio.</b> | <b>474,6</b>  | <b>405,8</b>  | <b>444,8</b>  | <b>476,6</b>  | <b>506,1</b>  | <b>528,6</b>  | <b>535,3</b>  |
| Deutschland           | EUR Mio.        | 394,8         | 332,0         | 356,2         | 382,1         | 410,1         | 432,1         | 439,9         |
| Österreich            | EUR Mio.        | 65,9          | 60,9          | 74,6          | 79,1          | 80,1          | 78,6          | 76,3          |
| Luxemburg             | EUR Mio.        | 13,9          | 13,0          | 14,0          | 15,3          | 15,5          | 16,3          | 17,3          |
| Schweiz               | EUR Mio.        | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,4           | 1,7           | 1,8           |
| <b>Anteil</b>         | <b>%</b>        | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Deutschland           | %               | 83,2%         | 81,8%         | 80,1%         | 80,2%         | 81,0%         | 81,7%         | 82,2%         |
| Österreich            | %               | 13,9%         | 15,0%         | 16,8%         | 16,6%         | 15,8%         | 14,9%         | 14,3%         |
| Luxemburg             | %               | 2,9%          | 3,2%          | 3,2%          | 3,2%          | 3,1%          | 3,1%          | 3,2%          |
| Schweiz               | %               | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,1%          | 0,3%          | 0,3%          |
| <b>YoY</b>            | <b>%</b>        | <b>0,3%</b>   | <b>-14,5%</b> | <b>9,6%</b>   | <b>7,1%</b>   | <b>6,2%</b>   | <b>4,5%</b>   | <b>1,3%</b>   |
| Deutschland           | %               | -16,6%        | -15,9%        | 7,3%          | 7,3%          | 7,3%          | 5,4%          | 1,8%          |
| Österreich            | %               | n/a           | -7,6%         | 22,5%         | 6,1%          | 1,2%          | -1,9%         | -2,9%         |
| Luxemburg             | %               | n/a           | -6,8%         | 8,1%          | 9,5%          | 1,0%          | 4,9%          | 6,6%          |
| Schweiz               | %               | n/a           | n/a           | n/a           | n/a           | n/a           | 312,5%        | 6,1%          |
| <b>Umsatz (netto)</b> | <b>EUR Mio.</b> | <b>563,0</b>  | <b>486,6</b>  | <b>534,7</b>  | <b>564,5</b>  | <b>506,1</b>  | <b>528,6</b>  | <b>535,3</b>  |
| Damen                 | EUR Mio.        | 290,9         | 246,4         | 260,8         | 279,8         | 242,9         | 253,7         | 256,9         |
| Herren                | EUR Mio.        | 166,8         | 146,3         | 150,0         | 154,0         | 136,6         | 142,7         | 144,5         |
| Lingerie              | EUR Mio.        | 55,5          | 48,8          | 54,1          | 58,8          | 50,6          | 52,9          | 53,5          |
| Accessoires           | EUR Mio.        | 49,8          | 45,1          | 69,8          | 71,9          | 75,9          | 79,3          | 80,3          |
| <b>Anteil</b>         | <b>%</b>        | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Damen                 | %               | 51,7%         | 50,6%         | 48,8%         | 49,6%         | 48,0%         | 48,0%         | 48,0%         |
| Herren                | %               | 29,6%         | 30,1%         | 28,1%         | 27,3%         | 27,0%         | 27,0%         | 27,0%         |
| Lingerie              | %               | 9,9%          | 10,0%         | 10,1%         | 10,4%         | 10,0%         | 10,0%         | 10,0%         |
| Accessoires           | %               | 8,8%          | 9,3%          | 13,1%         | 12,7%         | 15,0%         | 15,0%         | 15,0%         |
| <b>YoY</b>            | <b>%</b>        | <b>n/a</b>    | <b>-13,6%</b> | <b>9,9%</b>   | <b>5,6%</b>   | <b>-10,3%</b> | <b>4,5%</b>   | <b>1,3%</b>   |
| Damen                 | %               | n/a           | -15,3%        | 5,8%          | 7,3%          | -13,2%        | 4,5%          | 1,3%          |
| Herren                | %               | n/a           | -12,3%        | 2,5%          | 2,7%          | -11,3%        | 4,5%          | 1,3%          |
| Lingerie              | %               | n/a           | -12,0%        | 10,8%         | 8,7%          | -14,0%        | 4,5%          | 1,3%          |
| Accessoires           | %               | n/a           | -9,6%         | 54,9%         | 3,0%          | 5,7%          | 4,5%          | 1,3%          |
| <b>Umsatz (netto)</b> | <b>EUR Mio.</b> | <b>474,6</b>  | <b>405,8</b>  | <b>444,8</b>  | <b>476,6</b>  | <b>506,1</b>  | <b>528,6</b>  | <b>535,3</b>  |
| Eigenmarken           | EUR Mio.        | 459,6         | 389,2         | 421,6         | 429,4         | 455,5         | 471,0         | 457,1         |
| Fremdmarken           | EUR Mio.        | 15,0          | 16,6          | 23,2          | 47,2          | 50,6          | 57,6          | 78,1          |
| <b>Anteil</b>         | <b>%</b>        | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Eigenmarken           | %               | 96,8%         | 95,9%         | 94,8%         | 90,1%         | 90,0%         | 89,1%         | 85,4%         |
| Fremdmarken           | %               | 3,2%          | 4,1%          | 5,2%          | 9,9%          | 10,0%         | 10,9%         | 14,6%         |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL



## Erlösentwicklung nach Segmenten, 2015-21e

| IFRS (31.12.)         |                 | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019e         | 2020e         | 2021e         |
|-----------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Umsatz (netto)</b> | <b>EUR Mio.</b> | <b>v</b>      | <b>544,6</b>  | <b>525,8</b>  | <b>507,1</b>  | <b>484,6</b>  | <b>476,2</b>  | <b>473,8</b>  |
| Deutschland           | EUR Mio.        | 474,2         | 453,7         | 435,4         | 417,7         | 396,8         | 386,9         | 383,0         |
| Österreich            | EUR Mio.        | 73,0          | 71,2          | 68,9          | 68,2          | 66,0          | 67,0          | 68,0          |
| Luxemburg             | EUR Mio.        | 16,7          | 16,7          | 18,2          | 17,8          | 18,2          | 18,7          | 19,1          |
| Schweiz               | EUR Mio.        | 2,1           | 3,0           | 3,2           | 3,4           | 3,5           | 3,6           | 3,8           |
| <b>Anteil</b>         | <b>%</b>        | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Deutschland           | %               | 83,8%         | 83,3%         | 82,8%         | 82,4%         | 81,9%         | 81,2%         | 80,8%         |
| Österreich            | %               | 12,9%         | 13,1%         | 13,1%         | 13,5%         | 13,6%         | 14,1%         | 14,3%         |
| Luxemburg             | %               | 3,0%          | 3,1%          | 3,5%          | 3,5%          | 3,8%          | 3,9%          | 4,0%          |
| Schweiz               | %               | 0,4%          | 0,5%          | 0,6%          | 0,7%          | 0,7%          | 0,8%          | 0,8%          |
| <b>YoY</b>            | <b>%</b>        | <b>5,8%</b>   | <b>-3,8%</b>  | <b>-3,4%</b>  | <b>-3,6%</b>  | <b>-4,4%</b>  | <b>-1,7%</b>  | <b>-0,5%</b>  |
| Deutschland           | %               | 7,8%          | -4,3%         | -4,0%         | -4,1%         | -5,0%         | -2,5%         | -1,0%         |
| Österreich            | %               | -4,3%         | -2,5%         | -3,2%         | -1,0%         | -3,2%         | 1,5%          | 1,4%          |
| Luxemburg             | %               | -3,7%         | 0,0%          | 9,2%          | -2,6%         | 2,5%          | 2,5%          | 2,4%          |
| Schweiz               | %               | 19,1%         | 43,0%         | 7,3%          | 7,7%          | 2,5%          | 2,5%          | 4,0%          |
| <b>Umsatz (netto)</b> | <b>EUR Mio.</b> | <b>566,1</b>  | <b>544,6</b>  | <b>525,8</b>  | <b>507,1</b>  | <b>487,5</b>  | <b>476,2</b>  | <b>473,8</b>  |
| Damen                 | EUR Mio.        | 271,7         | 261,4         | 252,4         | 243,4         | 232,6         | 228,6         | 227,4         |
| Herren                | EUR Mio.        | 152,8         | 147,0         | 142,0         | 136,9         | 130,8         | 128,6         | 127,9         |
| Lingerie              | EUR Mio.        | 56,6          | 54,5          | 52,6          | 50,7          | 48,5          | 47,6          | 47,4          |
| Accessoires           | EUR Mio.        | 84,9          | 81,7          | 78,9          | 76,1          | 75,6          | 71,4          | 71,1          |
| <b>Anteil</b>         | <b>%</b>        | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Damen                 | %               | 48,0%         | 48,0%         | 48,0%         | 48,0%         | 47,7%         | 48,0%         | 48,0%         |
| Herren                | %               | 27,0%         | 27,0%         | 27,0%         | 27,0%         | 26,8%         | 27,0%         | 27,0%         |
| Lingerie              | %               | 10,0%         | 10,0%         | 10,0%         | 10,0%         | 9,9%          | 10,0%         | 10,0%         |
| Accessoires           | %               | 15,0%         | 15,0%         | 15,0%         | 15,0%         | 15,5%         | 15,0%         | 15,0%         |
| <b>YoY</b>            | <b>%</b>        | <b>5,8%</b>   | <b>-3,8%</b>  | <b>-3,4%</b>  | <b>-3,6%</b>  | <b>-3,9%</b>  | <b>-2,3%</b>  | <b>-0,5%</b>  |
| Damen                 | %               | 5,8%          | -3,8%         | -3,4%         | -3,6%         | -4,4%         | -1,7%         | -0,5%         |
| Herren                | %               | 5,8%          | -3,8%         | -3,4%         | -3,6%         | -4,4%         | -1,7%         | -0,5%         |
| Lingerie              | %               | 5,8%          | -3,8%         | -3,4%         | -3,6%         | -4,4%         | -1,7%         | -0,5%         |
| Accessoires           | %               | 5,8%          | -3,8%         | -3,4%         | -3,6%         | -0,6%         | -5,5%         | -0,5%         |
| <b>Umsatz (netto)</b> | <b>EUR Mio.</b> | <b>566,1</b>  | <b>544,6</b>  | <b>525,8</b>  | <b>507,1</b>  | <b>484,6</b>  | <b>476,2</b>  | <b>473,8</b>  |
| Eigenmarken           | EUR Mio.        | 396,2         | 354,0         | 315,5         | 334,7         | 351,8         | 380,3         | 382,2         |
| Fremdmarken           | EUR Mio.        | 169,8         | 190,6         | 210,3         | 172,4         | 132,8         | 95,9          | 91,6          |
| <b>Anteil</b>         | <b>%</b>        | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Eigenmarken           | %               | 70,0%         | 65,0%         | 60,0%         | 66,0%         | 72,6%         | 79,9%         | 80,7%         |
| Fremdmarken           | %               | 30,0%         | 35,0%         | 40,0%         | 34,0%         | 27,4%         | 20,1%         | 19,3%         |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Erlösentwicklung nach Segmenten II, 2008-14

| IFRS (31.12.)                               |          | 2008       | 2009       | 2010       | 2011       | 2012       | 2013       | 2014       |
|---|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Anzahl Modemärkte</b>                    |          | <b>121</b> | <b>123</b> | <b>135</b> | <b>162</b> | <b>169</b> | <b>171</b> | <b>170</b> |
| YoY   |          | -2,4%      | 1,7%       | 9,8%       | 20,0%      | 4,3%       | 1,2%       | -0,6%      |
| davon Deutschland                           |          | 103        | 104        | 107        | 132        | 139        | 143        | 145        |
| davon Österreich                            |          | 16         | 17         | 26         | 28         | 27         | 25         | 22         |
| davon Luxembourg                            |          | 2          | 2          | 2          | 2          | 2          | 2          | 2          |
| davon Schweiz                               |          | 0          | 0          | 0          | 0          | 1          | 1          | 1          |
| <b>Nettoveränderung</b>                     |          | <b>-3</b>  | <b>2</b>   | <b>12</b>  | <b>27</b>  | <b>7</b>   | <b>2</b>   | <b>-1</b>  |
| davon Organisches Wachstum                  |          | 6          | 3          | 8          | 13         | 11         | 6          | 4          |
| davon Akquisitionen                         |          | 0          | 0          | 7          | 18         | 5          | 0          | 0          |
| davon Schließungen/Verkäufe                 |          | -9         | -1         | -3         | -4         | -9         | -4         | -5         |
| Durchschnittliche Anzahl an Stores          |          | 123        | 122        | 129        | 149        | 166        | 170        | 171        |
| Nettoumsätze je Store                       | EUR Mio. | 3,9        | 3,3        | 3,3        | 2,9        | 3,0        | 3,1        | 3,1        |
| YoY   | %        | 2,8%       | -15,9%     | -0,1%      | -10,7%     | 1,8%       | 3,2%       | 1,9%       |
| Verkaufsfläche                              | 1.000 qm | n/a        | 200,0      | 213,0      | 257,6      | 269,1      | 272,4      | 270,8      |
| Durchschnittliche Verkaufsfläche je Store   | qm       | n/a        | 1.626      | 1.578      | 1.590      | 1.592      | 1.593      | 1.593      |
| Nettoumsatz je qm                           | EUR      | n/a        | 2.029      | 2.088      | 1.850      | 1.881      | 1.941      | 1.977      |
| Rohertrag je qm                             | EUR      | n/a        | 1.003      | 1.101      | 954        | 995        | 1.078      | 1.079      |
| LFL-Umsätze (YoY)                           | %        | n/a        | n/a        | n/a        | 1,0%       | -2,5%      | 3,6%       | 3,0%       |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL |          |            |            |            |            |            |            |            |

## Erlösentwicklung nach Segmenten II, 2015-21e

| IFRS (31.12.)   |          | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       | 2019e      | 2020e      | 2021e      |
|---|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Anzahl Modemärkte</b>                              |          | <b>178</b> | <b>183</b> | <b>182</b> | <b>178</b> | <b>174</b> | <b>172</b> | <b>172</b> |
| YoY   |          | 4,7%       | 2,8%       | -0,5%      | -2,2%      | -2,2%      | -1,1%      | 0,0%       |
| davon Deutschland                                     |          | 154        | 156        | 155        | 150        | 147        | 145        | 145        |
| davon Österreich                                      |          | 21         | 22         | 22         | 23         | 22         | 22         | 22         |
| davon Luxembourg                                      |          | 2          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          |
| davon Schweiz   |          | 1          | 2          | 2          | 2          | 2          | 2          | 2          |
| <b>Nettoveränderung</b>                               |          | <b>8</b>   | <b>5</b>   | <b>-1</b>  | <b>-2</b>  | <b>-5</b>  | <b>-2</b>  | <b>0</b>   |
| davon Organisches Wachstum                            |          | 2          | 5          | 2          | 1          | 5          | 6          | 0          |
| davon Akquisitionen                                   |          | 9          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| davon Schließungen/Verkäufe                           |          | -3         | 0          | -3         | -3         | -10        | -8         | 0          |
| Durchschnittliche Anzahl an Stores                    |          | 174        | 181        | 183        | 180        | 176        | 173        | 172        |
| Nettoumsätze je Store                                 | EUR Mio. | 3,2        | 3,0        | 2,9        | 2,8        | 2,8        | 2,8        | 2,8        |
| YoY   | %        | 1,0%       | -6,4%      | -2,9%      | -1,4%      | -2,2%      | -0,6%      | -0,5%      |
| Verkaufsfläche  | 1.000 qm | 284,0      | 292,2      | 290,6      | 287,3      | 279,0      | 275,7      | 275,7      |
| Durchschnittliche Verkaufsfläche je Store             | qm       | 1.595      | 1.597      | 1.596      | 1.614      | 1.603      | 1.603      | 1.603      |
| Nettoumsatz je qm                                     | EUR      | 1.993      | 1.864      | 1.810      | 1.765      | 1.737      | 1.727      | 1.719      |
| Rohertrag je qm                                       | EUR      | 1.074      | 986        | 970        | 965        | 960        | 955        | 951        |
| LFL-Umsätze (YoY)                                     | %        | -0,3%      | -4,6%      | -4,5%      | -3,5%      | -3,6%      | -7,4%      | 1,4%       |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN |          |            |            |            |            |            |            |            |

## Bilanz (Aktiva), 2008-14

| IFRS (31.12.)                                       |                 | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>AKTIVA</b>                                       |                 |              |              |              |              |              |              |              |
| Immaterielle Vermögenswerte                         | EUR Mio.        | 5,1          | 2,6          | 3,0          | 3,5          | 5,9          | 6,2          | 6,8          |
| Sachanlagen   | EUR Mio.        | 80,7         | 63,8         | 52,2         | 50,7         | 64,7         | 72,2         | 72,5         |
| Grundstücke   | EUR Mio.        | 0,0          | 3,4          | 3,4          | 3,4          | 2,0          | 1,5          | 1,5          |
| Latente Steuern                                     | EUR Mio.        | 2,1          | 2,2          | 8,3          | 7,9          | 7,8          | 8,6          | 11,8         |
| Sonstige Vermögensgegenstände                       | EUR Mio.        | 1,0          | 0,7          | 0,6          | 0,9          | 0,5          | 0,5          | 0,5          |
| <b>Langfristige Vermögenswerte</b>                  | <b>EUR Mio.</b> | <b>88,9</b>  | <b>72,6</b>  | <b>67,5</b>  | <b>66,4</b>  | <b>80,9</b>  | <b>89,1</b>  | <b>93,1</b>  |
| Vorräte   | EUR Mio.        | 62,5         | 53,6         | 56,7         | 73,5         | 78,2         | 77,5         | 75,6         |
| DIO   | d               | 47           | 48           | 46           | 56           | 56           | 53           | 51           |
| Lagerumschlag                                       | x               | 9,0          | 9,1          | 9,4          | 7,7          | 1,7          | 0,0          | 0,0          |
| Forderungen aus Lief. und Leist.                    | EUR Mio.        | 3,7          | 0,6          | 1,3          | 1,2          | 0,1          | 0,1          | 0,2          |
| DSO   | 0               | 3            | 1            | 1            | 1            | 0            | 0            | 0            |
| Übrige Forderungen                                  | EUR Mio.        | 9,6          | 41,1         | 3,9          | 6,0          | 8,9          | 7,0          | 5,5          |
| Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere           | EUR Mio.        | 25,2         | 37,0         | 33,0         | 40,0         | 42,1         | 54,5         | 69,7         |
| in % der Bilanzsumme                                | %               | 13,3%        | 18,0%        | 20,3%        | 21,4%        | 20,0%        | 23,9%        | 28,5%        |
| Eigene Anteile                                      | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,3          | 0,2          | 0,3          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>                  | <b>EUR Mio.</b> | <b>101,0</b> | <b>132,3</b> | <b>95,2</b>  | <b>121,0</b> | <b>129,5</b> | <b>139,1</b> | <b>150,9</b> |
| Rechnungsabgrenzungsposten                          | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,3          | 0,3          |
| <b>Summa Aktiva</b>                                 | <b>EUR Mio.</b> | <b>189,9</b> | <b>205,0</b> | <b>162,7</b> | <b>187,4</b> | <b>210,5</b> | <b>228,4</b> | <b>244,3</b> |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL         |                 |              |              |              |              |              |              |              |

## Bilanz (Aktiva), 2015-21e

| IFRS (31.12.)   |                 | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         | 2019e        | 2020e        | 2021e        |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>AKTIVA</b>   |                 |              |              |              |              |              |              |              |
| Immaterielle Vermögenswerte                           | EUR Mio.        | 6,7          | 6,5          | 5,6          | 4,8          | 3,9          | 3,5          | 3,2          |
| Sachanlagen   | EUR Mio.        | 81,6         | 78,1         | 75,0         | 69,0         | 228,5        | 227,5        | 226,5        |
| Grundstücke   | EUR Mio.        | 0,4          | 0,4          | 0,4          | 0,4          | 0,4          | 0,4          | 0,4          |
| Latente Steuern                                       | EUR Mio.        | 10,5         | 10,0         | 7,4          | 9,0          | 31,2         | 31,5         | 31,8         |
| Sonstige Vermögensgegenstände                         | EUR Mio.        | 0,5          | 0,4          | 0,3          | 0,2          | 0,2          | 0,2          | 0,2          |
| <b>Langfristige Vermögenswerte</b>                    | <b>EUR Mio.</b> | <b>99,7</b>  | <b>95,5</b>  | <b>88,6</b>  | <b>83,4</b>  | <b>264,3</b> | <b>263,2</b> | <b>262,2</b> |
| Vorräte   | EUR Mio.        | 81,3         | 75,4         | 73,7         | 78,7         | 77,1         | 78,7         | 80,2         |
| DIO   | d               | 52           | 50           | 50           | 56           | 57           | 59           | 61           |
| Lagerumschlag   | x               | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Forderungen aus Lief. und Leist.                      | EUR Mio.        | 1,9          | 0,6          | 0,6          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| DSO   | 0               | 1            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Übrige Forderungen                                    | EUR Mio.        | 8,2          | 8,0          | 14,6         | 9,7          | 10,2         | 10,0         | 9,8          |
| Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere             | EUR Mio.        | 52,1         | 42,8         | 63,3         | 54,9         | 78,5         | 71,6         | 65,9         |
| in % der Bilanzsumme                                  | %               | 21,4%        | 19,2%        | 26,3%        | 24,2%        | 18,3%        | 16,9%        | 15,8%        |
| Eigene Anteile  | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>                    | <b>EUR Mio.</b> | <b>143,5</b> | <b>126,8</b> | <b>152,2</b> | <b>143,4</b> | <b>165,9</b> | <b>160,3</b> | <b>156,0</b> |
| Rechnungsabgrenzungsposten                            | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte   | EUR Mio.        | 0,3          | 0,3          | 0,3          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Summa Aktiva</b>                                   | <b>EUR Mio.</b> | <b>243,4</b> | <b>222,6</b> | <b>241,1</b> | <b>226,8</b> | <b>430,2</b> | <b>423,5</b> | <b>418,2</b> |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN |                 |              |              |              |              |              |              |              |

## Bilanz (Passiva), 2008-14

| IFRS (31.12.)   |                 | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>PASSIVA</b>  |                 |              |              |              |              |              |              |              |
| Gezeichnetes Kapital  | EUR Mio.        | 15,9         | 15,9         | 15,9         | 18,5         | 17,6         | 17,6         | 18,5         |
| Kapitalrücklage   | EUR Mio.        | 85,1         | 138,2        | 101,0        | 123,5        | 119,4        | 119,4        | 127,4        |
| Übriges kumuliertes Eigenkapital                              | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | -1,6         | -2,7         |
| Bilanzgewinn/-verlust   | EUR Mio.        | -75,4        | -84,7        | -75,7        | -67,2        | -57,1        | -43,4        | -37,6        |
| Anteile anderer Gesellschafter                                | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Eigenkapital</b>   | <b>EUR Mio.</b> | <b>25,5</b>  | <b>69,3</b>  | <b>41,2</b>  | <b>74,8</b>  | <b>79,9</b>  | <b>92,0</b>  | <b>105,6</b> |
| Eigenkapitalquote   | %               | 13,5%        | 33,8%        | 25,3%        | 39,9%        | 38,0%        | 40,3%        | 43,2%        |
| Rechnungsabgrenzungsposten                                    | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten                  | EUR Mio.        | 5,0          | 4,8          | 4,4          | 4,1          | 3,8          | 3,5          | 3,2          |
| Rückstellungen  | EUR Mio.        | 1,1          | 0,9          | 1,0          | 1,1          | 1,2          | 1,5          | 1,5          |
| Latente Steuern   | EUR Mio.        | 0,1          | 0,3          | 0,6          | 0,3          | 0,1          | 0,1          | 0,0          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                                    | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,2          | 0,7          | 1,3          | 2,5          | 4,0          |
| Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing                      | EUR Mio.        | 54,2         | 45,2         | 36,3         | 27,7         | 41,1         | 48,6         | 47,7         |
| Rückstellungen für Pensionen                                  | EUR Mio.        | 3,5          | 3,3          | 4,6          | 4,3          | 4,1          | 5,9          | 7,1          |
| <b>Summe Langfristige Schulden</b>                            | <b>EUR Mio.</b> | <b>63,9</b>  | <b>54,5</b>  | <b>47,2</b>  | <b>38,2</b>  | <b>51,8</b>  | <b>62,1</b>  | <b>63,5</b>  |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten                  | EUR Mio.        | 15,8         | 13,6         | 14,2         | 15,0         | 15,8         | 10,3         | 10,2         |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen              | EUR Mio.        | 34,7         | 33,1         | 27,8         | 30,6         | 33,8         | 34,2         | 31,7         |
| in % der Erlöse   | %               | 7,3%         | 8,2%         | 6,3%         | 6,4%         | 6,7%         | 6,5%         | 5,9%         |
| Sonstige Rückstellungen                                       | EUR Mio.        | 16,4         | 4,7          | 2,8          | 2,4          | 2,5          | 3,6          | 4,2          |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten                       | EUR Mio.        | 23,9         | 19,6         | 19,5         | 16,9         | 17,5         | 19,5         | 20,4         |
| Verbindlichkeiten aus Kundenkarte                             | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Steuerschulden  | EUR Mio.        | 1,1          | 1,2          | 0,3          | 0,0          | 1,5          | 1,3          | 2,4          |
| Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing                      | EUR Mio.        | 8,6          | 9,0          | 9,8          | 9,4          | 7,6          | 5,4          | 6,3          |
| <b>Summe kurzfristige Schulden</b>                            | <b>EUR Mio.</b> | <b>100,5</b> | <b>81,2</b>  | <b>74,4</b>  | <b>74,4</b>  | <b>78,8</b>  | <b>74,3</b>  | <b>75,1</b>  |
| Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Summe Passiva</b>  | <b>EUR Mio.</b> | <b>189,9</b> | <b>205,0</b> | <b>162,7</b> | <b>187,4</b> | <b>210,5</b> | <b>228,4</b> | <b>244,3</b> |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL                   |                 |              |              |              |              |              |              |              |

## Bilanz (Passiva), 2015-21e

| IFRS (31.12.)   |                 | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         | 2019e        | 2020e        | 2021e        |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>PASSIVA</b>  |                 |              |              |              |              |              |              |              |
| Gezeichnetes Kapital  | EUR Mio.        | 18,5         | 18,5         | 18,5         | 18,5         | 18,5         | 18,5         | 18,5         |
| Kapitalrücklage   | EUR Mio.        | 127,4        | 127,4        | 127,4        | 127,4        | 127,4        | 127,4        | 127,4        |
| Übriges kumuliertes Eigenkapital                              | EUR Mio.        | -2,2         | -2,3         | -2,1         | -2,2         | -2,2         | -2,2         | -2,2         |
| Bilanzgewinn/-verlust   | EUR Mio.        | -38,9        | -47,7        | -43,9        | -47,4        | -43,4        | -38,8        | -29,3        |
| Anteile anderer Gesellschafter                                | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Eigenkapital</b>   | <b>EUR Mio.</b> | <b>104,9</b> | <b>95,8</b>  | <b>99,9</b>  | <b>96,3</b>  | <b>100,3</b> | <b>104,9</b> | <b>114,4</b> |
| Eigenkapitalquote   | %               | 43,1%        | 43,1%        | 41,4%        | 42,5%        | 23,3%        | 24,8%        | 27,4%        |
| Rechnungsabgrenzungsposten                                    | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten                  | EUR Mio.        | 2,9          | 2,6          | 2,3          | 1,9          | 2,0          | 2,1          | 2,3          |
| Rückstellungen  | EUR Mio.        | 1,5          | 1,2          | 1,3          | 1,4          | 1,5          | 1,7          | 1,8          |
| Latente Steuern   | EUR Mio.        | 0,1          | 0,1          | 0,1          | 0,1          | 0,1          | 0,1          | 0,1          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                                    | EUR Mio.        | 4,7          | 4,7          | 5,4          | 4,9          | 5,3          | 5,9          | 6,5          |
| Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing                      | EUR Mio.        | 49,5         | 46,3         | 50,2         | 47,3         | 221,4        | 210,4        | 206,2        |
| Rückstellungen für Pensionen                                  | EUR Mio.        | 5,9          | 5,8          | 5,5          | 5,2          | 5,0          | 4,9          | 4,7          |
| <b>Summe Langfristige Schulden</b>                            | <b>EUR Mio.</b> | <b>64,6</b>  | <b>60,7</b>  | <b>64,7</b>  | <b>60,8</b>  | <b>235,5</b> | <b>225,1</b> | <b>221,6</b> |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten                  | EUR Mio.        | 11,7         | 10,9         | 0,3          | 0,3          | 0,3          | 0,3          | 0,3          |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen              | EUR Mio.        | 32,0         | 25,3         | 27,6         | 25,1         | 24,8         | 24,6         | 24,3         |
| in % der Erlöse   | %               | 5,7%         | 4,6%         | 5,3%         | 4,9%         | 5,1%         | 5,2%         | 5,1%         |
| Sonstige Rückstellungen                                       | EUR Mio.        | 3,4          | 4,5          | 4,4          | 5,6          | 6,9          | 7,7          | 8,0          |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten                       | EUR Mio.        | 19,8         | 19,5         | 24,3         | 21,9         | 19,9         | 18,0         | 16,3         |
| Verbindlichkeiten aus Kundenkarte                             | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 10,4         | 9,8          | 9,9          | 10,0         | 0,0          |
| Steuerschulden  | EUR Mio.        | 0,2          | 0,1          | 3,8          | 0,3          | 0,5          | 0,5          | 0,5          |
| Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing                      | EUR Mio.        | 6,8          | 5,8          | 5,7          | 6,7          | 32,1         | 32,4         | 32,7         |
| <b>Summe kurzfristige Schulden</b>                            | <b>EUR Mio.</b> | <b>74,0</b>  | <b>66,0</b>  | <b>76,4</b>  | <b>69,7</b>  | <b>94,3</b>  | <b>93,5</b>  | <b>82,1</b>  |
| Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Summe Passiva</b>  | <b>EUR Mio.</b> | <b>243,4</b> | <b>222,6</b> | <b>241,1</b> | <b>226,8</b> | <b>430,2</b> | <b>423,5</b> | <b>418,2</b> |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN         |                 |              |              |              |              |              |              |              |

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2008-14

| IFRS (31.12.)                                       |          | 2008          | 2009          | 2010          | 2011          | 2012          | 2013          | 2014          |
|---|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>AKTIVA</b>                                       |          |               |               |               |               |               |               |               |
| Immaterielle Vermögenswerte                         | %        | 2,7%          | 1,2%          | 1,8%          | 1,9%          | 2,8%          | 2,7%          | 2,8%          |
| Sachanlagen   | %        | 42,5%         | 31,1%         | 32,1%         | 27,0%         | 30,8%         | 31,6%         | 29,7%         |
| Grundstücke   | %        | 0,0%          | 1,6%          | 2,1%          | 1,8%          | 1,0%          | 0,7%          | 0,6%          |
| Latente Steuern                                     | %        | 1,1%          | 1,1%          | 5,1%          | 4,2%          | 3,7%          | 3,8%          | 4,8%          |
| Sonstige Vermögensgegenstände                       | %        | 0,5%          | 0,3%          | 0,4%          | 0,5%          | 0,2%          | 0,2%          | 0,2%          |
| <b>Langfristige Vermögenswerte</b>                  | <b>%</b> | <b>46,8%</b>  | <b>35,4%</b>  | <b>41,5%</b>  | <b>35,4%</b>  | <b>38,5%</b>  | <b>39,0%</b>  | <b>38,1%</b>  |
| Vorräte   | %        | 32,9%         | 26,2%         | 34,9%         | 39,2%         | 37,1%         | 33,9%         | 30,9%         |
| Forderungen aus Lief. und Leist.                    | %        | 1,9%          | 0,3%          | 0,8%          | 0,6%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,1%          |
| Übrige Forderungen                                  | %        | 5,1%          | 20,1%         | 2,4%          | 3,2%          | 4,2%          | 3,1%          | 2,3%          |
| Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere           | %        | 13,3%         | 18,0%         | 20,3%         | 21,4%         | 20,0%         | 23,9%         | 28,5%         |
| Eigene Anteile                                      | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,2%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>                  | <b>%</b> | <b>53,2%</b>  | <b>64,6%</b>  | <b>58,5%</b>  | <b>64,6%</b>  | <b>61,5%</b>  | <b>60,9%</b>  | <b>61,8%</b>  |
| Rechnungsabgrenzungsposten                          | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,1%          | 0,1%          |
| <b>Summa Aktiva</b>                                 | <b>%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL         |          |               |               |               |               |               |               |               |



## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-21e

| IFRS (31.12.)   |          | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019e         | 2020e         | 2021e         |
|---|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>AKTIVA</b>   |          |               |               |               |               |               |               |               |
| Immaterielle Vermögenswerte                           | %        | 2,8%          | 2,9%          | 2,3%          | 2,1%          | 0,9%          | 0,8%          | 0,8%          |
| Sachanlagen   | %        | 33,5%         | 35,1%         | 31,1%         | 30,4%         | 53,1%         | 53,7%         | 54,2%         |
| Grundstücke   | %        | 0,2%          | 0,2%          | 0,2%          | 0,2%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          |
| Latente Steuern                                       | %        | 4,3%          | 4,5%          | 3,1%          | 4,0%          | 7,3%          | 7,4%          | 7,6%          |
| Sonstige Vermögensgegenstände                         | %        | 0,2%          | 0,2%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          |
| <b>Langfristige Vermögenswerte</b>                    | <b>%</b> | <b>40,9%</b>  | <b>42,9%</b>  | <b>36,8%</b>  | <b>36,8%</b>  | <b>61,4%</b>  | <b>62,1%</b>  | <b>62,7%</b>  |
| Vorräte   | %        | 33,4%         | 33,9%         | 30,6%         | 34,7%         | 17,9%         | 18,6%         | 19,2%         |
| Forderungen aus Lief. und Leist.                      | %        | 0,8%          | 0,3%          | 0,3%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Übrige Forderungen                                    | %        | 3,4%          | 3,6%          | 6,0%          | 4,3%          | 2,4%          | 2,4%          | 2,4%          |
| Bankguthaben und kurzfristige Wertpapiere             | %        | 21,4%         | 19,2%         | 26,3%         | 24,2%         | 18,3%         | 16,9%         | 15,8%         |
| Eigene Anteile  | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>                    | <b>%</b> | <b>58,9%</b>  | <b>57,0%</b>  | <b>63,1%</b>  | <b>63,2%</b>  | <b>38,6%</b>  | <b>37,9%</b>  | <b>37,3%</b>  |
| Rechnungsabgrenzungsposten                            | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Zur Veräußerung stehende finanzielle Vermögenswerte   | %        | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Summa Aktiva</b>                                   | <b>%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN |          |               |               |               |               |               |               |               |

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2008-14

| IFRS (31.12.)   |          | 2008          | 2009          | 2010          | 2011          | 2012          | 2013          | 2014          |
|---|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>PASSIVA</b>  |          |               |               |               |               |               |               |               |
| Gezeichnetes Kapital  | %        | 8,4%          | 7,7%          | 9,7%          | 9,9%          | 8,4%          | 7,7%          | 7,6%          |
| Kapitalrücklage   | %        | 44,8%         | 67,4%         | 62,1%         | 65,9%         | 56,7%         | 52,3%         | 52,2%         |
| Übriges kumuliertes Eigenkapital                              | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | -0,7%         | -1,1%         |
| Bilanzgewinn/-verlust   | %        | -39,7%        | -41,3%        | -46,5%        | -35,9%        | -27,1%        | -19,0%        | -15,4%        |
| Anteile anderer Gesellschafter                                | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Eigenkapital</b>   | <b>%</b> | <b>13,5%</b>  | <b>33,8%</b>  | <b>25,3%</b>  | <b>39,9%</b>  | <b>38,0%</b>  | <b>40,3%</b>  | <b>43,2%</b>  |
| Rechnungsabgrenzungsposten                                    | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten                  | %        | 2,6%          | 2,3%          | 2,7%          | 2,2%          | 1,8%          | 1,5%          | 1,3%          |
| Rückstellungen  | %        | 0,6%          | 0,4%          | 0,6%          | 0,6%          | 0,6%          | 0,6%          | 0,6%          |
| Latente Steuern   | %        | 0,0%          | 0,2%          | 0,4%          | 0,2%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,0%          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                                    | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,2%          | 0,4%          | 0,6%          | 1,1%          | 1,6%          |
| Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing                      | %        | 28,5%         | 22,0%         | 22,3%         | 14,8%         | 19,5%         | 21,3%         | 19,5%         |
| Rückstellungen für Pensionen                                  | %        | 1,9%          | 1,6%          | 2,8%          | 2,3%          | 2,0%          | 2,6%          | 2,9%          |
| <b>Summe Langfristige Schulden</b>                            | <b>%</b> | <b>33,6%</b>  | <b>26,6%</b>  | <b>29,0%</b>  | <b>20,4%</b>  | <b>24,6%</b>  | <b>27,2%</b>  | <b>26,0%</b>  |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten                  | %        | 8,3%          | 6,6%          | 8,7%          | 8,0%          | 7,5%          | 4,5%          | 4,2%          |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen              | %        | 18,3%         | 16,2%         | 17,1%         | 16,3%         | 16,0%         | 14,9%         | 13,0%         |
| Sonstige Rückstellungen                                       | %        | 8,6%          | 2,3%          | 1,7%          | 1,3%          | 1,2%          | 1,6%          | 1,7%          |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten                       | %        | 12,6%         | 9,5%          | 12,0%         | 9,0%          | 8,3%          | 8,5%          | 8,3%          |
| Verbindlichkeiten aus Kundenkarte                             | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Steuerschulden  | %        | 0,6%          | 0,6%          | 0,2%          | 0,0%          | 0,7%          | 0,6%          | 1,0%          |
| Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing                      | %        | 4,5%          | 4,4%          | 6,0%          | 5,0%          | 3,6%          | 2,4%          | 2,6%          |
| <b>Summe kurzfristige Schulden</b>                            | <b>%</b> | <b>52,9%</b>  | <b>39,6%</b>  | <b>45,7%</b>  | <b>39,7%</b>  | <b>37,4%</b>  | <b>32,5%</b>  | <b>30,7%</b>  |
| Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Summe Passiva</b>  | <b>%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL                   |          |               |               |               |               |               |               |               |

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-21e

| IFRS (31.12.)   |          | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019e         | 2020e         | 2021e         |
|---|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>PASSIVA</b>  |          |               |               |               |               |               |               |               |
| Gezeichnetes Kapital  | %        | 7,6%          | 8,3%          | 7,7%          | 8,2%          | 4,3%          | 4,4%          | 4,4%          |
| Kapitalrücklage   | %        | 52,3%         | 57,2%         | 52,8%         | 56,2%         | 29,6%         | 30,1%         | 30,5%         |
| Übriges kumuliertes Eigenkapital                              | %        | -0,9%         | -1,0%         | -0,9%         | -1,0%         | -0,5%         | -0,5%         | -0,5%         |
| Bilanzgewinn/-verlust   | %        | -16,0%        | -21,5%        | -18,2%        | -20,9%        | -10,1%        | -9,2%         | -7,0%         |
| Anteile anderer Gesellschafter                                | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Eigenkapital</b>   | <b>%</b> | <b>43,1%</b>  | <b>43,1%</b>  | <b>41,4%</b>  | <b>42,5%</b>  | <b>23,3%</b>  | <b>24,8%</b>  | <b>27,4%</b>  |
| Rechnungsabgrenzungsposten                                    | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten                  | %        | 1,2%          | 1,2%          | 0,9%          | 0,9%          | 0,5%          | 0,5%          | 0,5%          |
| Rückstellungen  | %        | 0,6%          | 0,6%          | 0,5%          | 0,6%          | 0,4%          | 0,4%          | 0,4%          |
| Latente Steuern   | %        | 0,1%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                                    | %        | 1,9%          | 2,1%          | 2,2%          | 2,1%          | 1,2%          | 1,4%          | 1,5%          |
| Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing                      | %        | 20,3%         | 20,8%         | 20,8%         | 20,9%         | 51,5%         | 49,7%         | 49,3%         |
| Rückstellungen für Pensionen                                  | %        | 2,4%          | 2,6%          | 2,3%          | 2,3%          | 1,2%          | 1,2%          | 1,1%          |
| <b>Summe Langfristige Schulden</b>                            | <b>%</b> | <b>26,5%</b>  | <b>27,3%</b>  | <b>26,8%</b>  | <b>26,8%</b>  | <b>54,8%</b>  | <b>53,1%</b>  | <b>53,0%</b>  |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten                  | %        | 4,8%          | 4,9%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen              | %        | 13,2%         | 11,3%         | 11,4%         | 11,1%         | 5,8%          | 5,8%          | 5,8%          |
| Sonstige Rückstellungen                                       | %        | 1,4%          | 2,0%          | 1,8%          | 2,5%          | 1,6%          | 1,8%          | 1,9%          |
| Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten                       | %        | 8,1%          | 8,8%          | 10,1%         | 9,7%          | 4,6%          | 4,2%          | 3,9%          |
| Verbindlichkeiten aus Kundenkarte                             | %        | 0,0%          | 0,0%          | 4,3%          | 4,3%          | 2,3%          | 2,4%          | 0,0%          |
| Steuerschulden  | %        | 0,1%          | 0,0%          | 1,6%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          |
| Verpflichtungen aus Finanzierungsleasing                      | %        | 2,8%          | 2,6%          | 2,4%          | 3,0%          | 7,5%          | 7,6%          | 7,8%          |
| <b>Summe kurzfristige Schulden</b>                            | <b>%</b> | <b>30,4%</b>  | <b>29,7%</b>  | <b>31,7%</b>  | <b>30,7%</b>  | <b>21,9%</b>  | <b>22,1%</b>  | <b>19,6%</b>  |
| Potenzieller Abfindungsanspruch der Minderheitsgesellschafter | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Summe Passiva</b>  | <b>%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN         |          |               |               |               |               |               |               |               |

## Cashflow-Statement, 2008-14

| IFRS (31.12.)   |                 | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss vor Steuern                          | EUR Mio.        | -61,6        | -7,1         | 22,6         | 12,9         | 16,2         | 24,6         | 21,2         |
| Abschreibungen  | EUR Mio.        | 28,2         | 17,8         | 13,6         | 14,8         | 15,0         | 14,0         | 15,4         |
| Δ langfristige Rückstellungen                         | EUR Mio.        | -0,3         | -0,2         | -0,2         | -0,3         | -0,1         | 2,0          | 1,2          |
| Zahlungswirksame Erträge                              | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Nicht zahlungswirksame Aufwendungen/ Erträge          | EUR Mio.        | 0,0          | 14,2         | 10,3         | 11,3         | 0,5          | -0,5         | 0,0          |
| <b>Cashflow</b>                                       | <b>EUR Mio.</b> | <b>-33,7</b> | <b>24,7</b>  | <b>46,3</b>  | <b>38,7</b>  | <b>31,5</b>  | <b>40,1</b>  | <b>37,8</b>  |
| Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.                 | EUR Mio.        | 19,0         | -19,5        | 1,3          | -18,7        | -6,4         | 2,5          | 3,4          |
| Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.                    | EUR Mio.        | -9,6         | 5,2          | -0,2         | -9,5         | 2,7          | 0,4          | -2,5         |
| Δ Sonstige Bilanzpositionen                           | EUR Mio.        | -19,7        | -7,1         | -22,3        | -2,8         | 1,8          | 1,8          | 2,9          |
| Gezahlte Zinsen                                       | EUR Mio.        | -0,7         | -0,2         | -0,2         | -0,2         | -0,3         | 0,0          | 0,0          |
| Zinsergebnis  | EUR Mio.        | 6,2          | 3,1          | 0,6          | 3,5          | 4,3          | 4,3          | 5,0          |
| Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen            | EUR Mio.        | -7,1         | 0,3          | 0,5          | 0,1          | 1,2          | 0,0          | 0,0          |
| Erhaltene Zinsen                                      | EUR Mio.        | 0,8          | 0,3          | 0,0          | 0,2          | 0,1          | 0,0          | 0,0          |
| Gezahlte Ertragssteuern                               | EUR Mio.        | -0,5         | -0,1         | -0,5         | -5,0         | -4,3         | -7,1         | -9,3         |
| Sonstige operative Anpassungen                        | EUR Mio.        | 22,7         | 0,4          | 0,2          | 2,6          | 0,0          | -1,1         | -0,9         |
| <b>Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b> | <b>EUR Mio.</b> | <b>-22,6</b> | <b>7,2</b>   | <b>25,8</b>  | <b>8,8</b>   | <b>30,7</b>  | <b>40,9</b>  | <b>36,4</b>  |
| YoY   | %               | 320,9%       | -131,8%      | 258,7%       | -65,8%       | 247,4%       | 33,4%        | -11,1%       |
| Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen      | EUR Mio.        | 0,7          | 0,9          | 0,6          | 0,0          | 1,5          | 1,9          | 0,2          |
| Auszahlungen für Investitionen in SAV und IAV         | EUR Mio.        | -11,8        | -3,8         | -4,4         | -12,5        | -11,5        | -11,1        | -11,7        |
| Auszahlungen für Unternehmenserwerb                   | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,3          | 0,0          | 0,0          |
| Auszahlungen für Investitionen in das Planvermögen    | EUR Mio.        | 15,2         | -35,0        | -12,9        | -0,7         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige operative Anpassungen                        | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Investiver Cashflow</b>                            | <b>EUR Mio.</b> | <b>4,0</b>   | <b>-37,8</b> | <b>-16,8</b> | <b>-13,2</b> | <b>-9,7</b>  | <b>-9,2</b>  | <b>-11,4</b> |
| YoY   | %               | n/a          | n/a          | -55,7%       | -21,2%       | -26,5%       | -5,7%        | 24,6%        |
| <b>Free Cashflow</b>                                  | <b>EUR Mio.</b> | <b>-18,6</b> | <b>-30,7</b> | <b>9,0</b>   | <b>-4,4</b>  | <b>21,0</b>  | <b>31,8</b>  | <b>24,9</b>  |
| YoY   | %               | 245,9%       | 64,7%        | -129,5%      | -148,5%      | -578,4%      | 51,6%        | -21,5%       |
| Kapitalerhöhung                                       | EUR Mio.        | 51,6         | 53,1         | -37,2        | 25,2         | 0,0          | 0,0          | 8,9          |
| Einzahlungen von Minderheitsgesellschaftern           | EUR Mio.        | 40,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Dividendenausschüttung                                | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | -7,4         | -7,9         |
| Erwerb eigener Anteile                                | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | -5,0         | 0,0          | 0,0          |
| Δ Bankverbindlichkeiten                               | EUR Mio.        | 15,8         | -2,5         | 0,2          | 0,5          | 0,6          | -5,8         | -0,5         |
| Saldo aus Finanzierungsleasing                        | EUR Mio.        | 62,8         | -8,6         | -8,1         | -8,9         | -13,6        | 5,3          | 0,0          |
| Δ Kundenkarteverbindlichkeiten                        | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Auszahlung für Minderheitsgesellschafter              | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,3          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige operative Anpassungen                        | EUR Mio.        | -152,0       | 0,4          | 32,0         | -5,6         | -0,8         | -11,4        | -10,3        |
| <b>Finanzierungscashflow</b>                          | <b>EUR Mio.</b> | <b>18,2</b>  | <b>42,4</b>  | <b>-13,1</b> | <b>11,4</b>  | <b>-18,9</b> | <b>-19,4</b> | <b>-9,8</b>  |
| YoY   | %               | 264,2%       | 133,0%       | n/a          | n/a          | n/a          | 2,5%         | -49,3%       |
| Δ Liquidität  | EUR Mio.        | -0,4         | 11,8         | -4,0         | 7,1          | 2,1          | 12,4         | 15,1         |
| Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres          | EUR Mio.        | 25,6         | 25,2         | 37,0         | 33,0         | 40,0         | 42,1         | 54,5         |
| Sonstige operative Anpassungen                        | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres</b>     | <b>EUR Mio.</b> | <b>25,2</b>  | <b>37,0</b>  | <b>33,0</b>  | <b>40,0</b>  | <b>42,1</b>  | <b>54,5</b>  | <b>69,7</b>  |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Cashflow-Statement, 2015-21e

| IFRS (31.12.)   |                 | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         | 2019e        | 2020e        | 2021e        |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss vor Steuern                          | EUR Mio.        | 12,1         | 1,7          | 10,7         | -1,6         | 6,8          | 9,2          | 18,7         |
| Abschreibungen  | EUR Mio.        | 16,3         | 16,7         | 16,5         | 17,4         | 43,3         | 42,8         | 42,4         |
| Δ langfristige Rückstellungen                         | EUR Mio.        | -1,2         | -0,3         | -0,3         | -0,2         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Zahlungswirksame Erträge                              | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Nicht zahlungswirksame Aufwendungen/ Erträge          | EUR Mio.        | 1,4          | 2,2          | -8,9         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cashflow</b>                                       | <b>EUR Mio.</b> | <b>28,5</b>  | <b>20,3</b>  | <b>18,0</b>  | <b>15,5</b>  | <b>50,1</b>  | <b>52,0</b>  | <b>61,1</b>  |
| Δ Vorräte, Forderungen Lief. & Leist.                 | EUR Mio.        | -10,1        | 7,4          | -4,8         | 0,4          | 1,1          | -1,3         | -1,4         |
| Δ Verbindlichkeiten Lief. & Leist.                    | EUR Mio.        | 0,3          | -6,8         | 2,3          | -2,5         | -0,3         | -0,2         | -0,2         |
| Δ Sonstige Bilanzpositionen                           | EUR Mio.        | -0,5         | 0,7          | 5,5          | -1,6         | -0,3         | -0,5         | -0,9         |
| Gezahlte Zinsen                                       | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Zinsergebnis  | EUR Mio.        | 4,9          | 4,9          | 4,9          | 4,9          | 16,4         | 16,6         | 17,3         |
| Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen            | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Erhaltene Zinsen                                      | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Gezahlte Ertragssteuern                               | EUR Mio.        | -5,0         | -1,1         | -0,5         | -6,1         | -24,8        | -3,0         | -5,8         |
| Sonstige operative Anpassungen                        | EUR Mio.        | 1,4          | -3,3         | -4,2         | -0,9         | 0,0          | -15,8        | -17,3        |
| <b>Mittelzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit</b> | <b>EUR Mio.</b> | <b>19,5</b>  | <b>22,2</b>  | <b>21,2</b>  | <b>9,9</b>   | <b>42,2</b>  | <b>47,8</b>  | <b>52,8</b>  |
| YoY   | %               | -46,3%       | 13,7%        | -4,7%        | -53,2%       | 326,2%       | 13,3%        | 10,5%        |
| Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagevermögen      | EUR Mio.        | 0,2          | 0,2          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Auszahlungen für Investitionen in SAV und IAV         | EUR Mio.        | -13,3        | -11,0        | -12,4        | -10,6        | -201,8       | -41,5        | -41,1        |
| Auszahlungen für Unternehmenserwerb                   | EUR Mio.        | -3,5         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Auszahlungen für Investitionen in das Planvermögen    | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige operative Anpassungen                        | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 27,2         | 4,7          | 170,0        | 0,0          | 0,0          |
| <b>Investiver Cashflow</b>                            | <b>EUR Mio.</b> | <b>-16,6</b> | <b>-10,8</b> | <b>14,8</b>  | <b>-5,9</b>  | <b>-31,8</b> | <b>-41,5</b> | <b>-41,1</b> |
| YoY   | %               | 45,8%        | -34,9%       | n/a          | n/a          | 435,4%       | 30,2%        | -0,9%        |
| <b>Free Cashflow</b>                                  | <b>EUR Mio.</b> | <b>2,9</b>   | <b>11,4</b>  | <b>35,9</b>  | <b>3,9</b>   | <b>10,3</b>  | <b>6,3</b>   | <b>11,7</b>  |
| YoY   | %               | -88,5%       | 295,7%       | 216,4%       | -89,0%       | 161,7%       | -38,8%       | 85,3%        |
| Kapitalerhöhung                                       | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Einzahlungen von Minderheitsgesellschaftern           | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Dividendenausschüttung                                | EUR Mio.        | -9,2         | -9,3         | 0,0          | -0,9         | 0,0          | -1,9         | -3,7         |
| Erwerb eigener Anteile                                | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Δ Bankverbindlichkeiten                               | EUR Mio.        | 1,2          | -1,1         | -10,9        | -0,3         | 0,1          | 0,1          | 0,1          |
| Saldo aus Finanzierungsleasing                        | EUR Mio.        | -7,6         | -4,1         | 3,8          | -1,9         | 199,5        | -10,8        | -3,9         |
| Δ Kundenkarteverbindlichkeiten                        | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 10,4         | -0,6         | 0,1          | 0,1          | -10,0        |
| Auszahlung für Minderheitsgesellschafter              | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige operative Anpassungen                        | EUR Mio.        | -4,9         | -6,2         | -18,6        | -8,6         | -186,4       | -0,8         | 0,0          |
| <b>Finanzierungscashflow</b>                          | <b>EUR Mio.</b> | <b>-20,5</b> | <b>-20,7</b> | <b>-15,4</b> | <b>-12,4</b> | <b>13,3</b>  | <b>-13,2</b> | <b>-17,4</b> |
| YoY   | %               | 108,3%       | 1,0%         | -25,6%       | -19,6%       | n/a          | n/a          | 32,0%        |
| Δ Liquidität  | EUR Mio.        | -17,6        | -9,3         | 20,6         | -8,4         | 23,6         | -6,9         | -5,7         |
| Zahlungsmittel zu Beginn des Geschäftsjahres          | EUR Mio.        | 69,7         | 52,1         | 42,8         | 63,3         | 54,9         | 78,5         | 71,6         |
| Sonstige operative Anpassungen                        | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Zahlungsmittel am Ende des Geschäftsjahres</b>     | <b>EUR Mio.</b> | <b>52,1</b>  | <b>42,8</b>  | <b>63,3</b>  | <b>54,9</b>  | <b>78,5</b>  | <b>71,6</b>  | <b>65,9</b>  |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2008-14

| IFRS (31.12.)                               |          | 2008    | 2009   | 2010   | 2011   | 2012  | 2013  | 2014   |
|---|----------|---------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|
| <b>Key Data</b>                             |          |         |        |        |        |       |       |        |
| Nettoumsatz                                 | EUR Mio. | 474,6   | 405,8  | 444,8  | 476,6  | 506,1 | 528,6 | 535,3  |
| Rohertrag                                   | EUR Mio. | 235,0   | 200,6  | 234,4  | 245,6  | 267,9 | 293,7 | 292,0  |
| EBITDA                                      | EUR Mio. | -27,2   | 12,5   | 37,8   | 31,2   | 35,5  | 42,9  | 41,5   |
| EBIT  | EUR Mio. | -55,4   | -5,4   | 24,3   | 16,4   | 20,5  | 28,9  | 26,2   |
| EBT   | EUR Mio. | -61,6   | -8,5   | 23,7   | 12,9   | 16,2  | 24,6  | 21,2   |
| Nettoergebnis                               | EUR Mio. | -59,2   | -8,6   | 28,5   | 8,5    | 10,1  | 18,6  | 14,1   |
| Anzahl Mitarbeiter                          |          | 6.491   | 4.702  | 4.174  | 4.480  | 4.390 | 4.294 | 4.213  |
| <b>Je Aktie</b>                             |          |         |        |        |        |       |       |        |
| Kurs Hoch                                   | EUR      | n/a     | n/a    | n/a    | 10,20  | 6,60  | 9,93  | 13,91  |
| Kurs Tief                                   | EUR      | n/a     | n/a    | n/a    | 3,90   | 4,01  | 4,84  | 9,09   |
| Durchschnitts-/Schlusskurs                  | EUR      | n/a     | n/a    | n/a    | 8,25   | 5,27  | 7,57  | 11,57  |
| EPS   | EUR      | -3,74   | -0,54  | 1,80   | 0,46   | 0,54  | 1,05  | 0,77   |
| CFPS  | EUR      | -2,10   | 0,68   | 2,28   | 1,50   | 1,68  | 2,19  | 1,98   |
| BVPS  | EUR      | 1,61    | 4,37   | 2,60   | 4,04   | 4,32  | 5,22  | 5,72   |
| NAV   | EUR      | 1,61    | 4,37   | 2,60   | 4,04   | 4,32  | 5,22  | 5,72   |
| Dividende                                   | EUR      | 0,00    | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,40  | 0,45  | 0,50   |
| Kursziel                                    | EUR      |         |        |        |        |       |       |        |
| Performance bis Kursziel                    | %        |         |        |        |        |       |       |        |
| <b>Profitabilitätskennzahlen</b>            |          |         |        |        |        |       |       |        |
| Rohertragsmarge                             | %        | 49,5%   | 49,4%  | 52,7%  | 51,5%  | 52,9% | 55,6% | 54,6%  |
| EBITDA-Marge                                | %        | -5,7%   | 3,1%   | 8,5%   | 6,5%   | 7,0%  | 8,1%  | 7,8%   |
| EBIT-Marge                                  | %        | -11,7%  | -1,3%  | 5,5%   | 3,4%   | 4,0%  | 5,5%  | 4,9%   |
| EBT-Marge                                   | %        | -13,0%  | -2,1%  | 5,3%   | 2,7%   | 3,2%  | 4,7%  | 4,0%   |
| Netto-Marge                                 | %        | -12,5%  | -2,1%  | 6,4%   | 1,8%   | 2,0%  | 3,5%  | 2,6%   |
| FCF-Marge                                   | %        | -3,9%   | -7,6%  | 2,0%   | -0,9%  | 4,1%  | 6,0%  | 4,7%   |
| ROE   | %        | -158,3% | -18,2% | 51,6%  | 14,7%  | 13,0% | 21,6% | 14,3%  |
| ROCE  | %        | -15,8%  | 9,7%   | 30,1%  | 21,6%  | 21,0% | 23,9% | 22,9%  |
| CE/Umsatz                                   | %        | 24,7%   | 21,5%  | 19,2%  | 20,6%  | 22,7% | 23,1% | 23,0%  |
| NWC/Umsatz                                  | %        | 6,6%    | 5,2%   | 6,8%   | 9,2%   | 8,8%  | 8,2%  | 8,2%   |
| Pro-Kopf-Umsatz                             | kEUR     | 73,1    | 86,3   | 106,6  | 106,4  | 115,3 | 123,1 | 127,1  |
| Pro-Kopf-EBIT                               | kEUR     | -8,5    | -1,1   | 5,8    | 3,7    | 4,7   | 6,7   | 6,2    |
| DSO   | d        | 3       | 1      | 1      | 1      | 0     | 0     | 0      |
| Inventory days                              | d        | 47      | 48     | 46     | 56     | 56    | 53    | 51     |
| Capex/Umsatz                                | %        | 2,5%    | 0,9%   | 1,0%   | 2,6%   | 2,3%  | 2,1%  | 2,2%   |
| <b>Wachstumsraten</b>                       |          |         |        |        |        |       |       |        |
| Nettoumsatz                                 | %        | 0,3%    | -14,5% | 9,6%   | 7,1%   | 6,2%  | 4,5%  | 1,3%   |
| EBITDA                                      | %        | n/a     | n/a    | 203,4% | -17,6% | 13,8% | 20,8% | -3,1%  |
| EBIT  | %        | n/a     | -90,3% | n/a    | -32,5% | 25,0% | 41,1% | -9,4%  |
| EBT   | %        | n/a     | -86,2% | n/a    | -45,6% | 25,4% | 52,3% | -13,8% |
| Nettoergebnis                               | %        | n/a     | -85,4% | n/a    | -70,1% | 18,5% | 84,4% | -23,8% |
| EPS   | %        | n/a     | -85,4% | n/a    | -74,4% | 18,5% | 93,7% | -27,3% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL |          |         |        |        |        |       |       |        |

## Auf einen Blick I, 2015-21e

| IFRS (31.12.)   |          | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019e  | 2020e | 2021e         |
|---|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|---------------|
| <b>Key Data</b>                                       |          |        |        |        |        |        |       |               |
| Nettoumsatz   | EUR Mio. | 566,1  | 544,6  | 525,8  | 507,1  | 484,6  | 476,2 | 473,8         |
| Rohertrag   | EUR Mio. | 304,9  | 288,1  | 281,8  | 277,3  | 267,8  | 263,3 | 262,2         |
| EBITDA  | EUR Mio. | 33,3   | 23,3   | 32,0   | 20,7   | 66,5   | 68,7  | 78,3          |
| EBIT  | EUR Mio. | 17,0   | 6,6    | 15,6   | 3,3    | 23,2   | 25,8  | 35,9          |
| EBT   | EUR Mio. | 12,1   | 1,7    | 10,7   | -1,6   | 6,8    | 9,2   | 18,7          |
| Nettoergebnis   | EUR Mio. | 7,9    | 0,4    | 3,9    | -2,6   | 4,0    | 6,5   | 13,2          |
| Anzahl Mitarbeiter                                    |          | 4.203  | 4.082  | 3.746  | 3.780  | 3.650  | 3.608 | 3.608         |
| <b>Je Aktie</b>                                       |          |        |        |        |        |        |       |               |
| Kurs Hoch   | EUR      | 13,84  | 9,85   | 6,32   | 6,74   | 3,70   |       |               |
| Kurs Tief   | EUR      | 9,41   | 4,62   | 4,65   | 2,93   | 2,96   |       |               |
| Durchschnitts-/Schlusskurs                            | EUR      | 11,36  | 7,20   | 5,56   | 3,18   | 2,99   | 2,99  | 2,99          |
| EPS   | EUR      | 0,43   | 0,02   | 0,21   | -0,14  | 0,22   | 0,35  | 0,71          |
| CFPS  | EUR      | 1,54   | 0,99   | 1,47   | 0,85   | 2,71   | 2,81  | 3,30          |
| BVPS  | EUR      | 5,66   | 5,18   | 5,40   | 5,20   | 5,42   | 5,67  | 6,18          |
| NAV   | EUR      | 5,66   | 5,18   | 5,40   | 5,20   | 5,42   | 5,67  | 6,18          |
| Dividende   | EUR      | 0,50   | 0,00   | 0,05   | 0,00   | 0,10   | 0,20  | 0,25          |
| Kursziel  | EUR      |        |        |        |        |        |       | <b>8,60</b>   |
| Performance bis Kursziel                              | %        |        |        |        |        |        |       | <b>187,6%</b> |
| <b>Profitabilitätskennzahlen</b>                      |          |        |        |        |        |        |       |               |
| Rohertragsmarge                                       | %        | 53,9%  | 52,9%  | 53,6%  | 54,7%  | 55,3%  | 55,3% | 55,3%         |
| EBITDA-Marge  | %        | 5,9%   | 4,3%   | 6,1%   | 4,1%   | 13,7%  | 14,4% | 16,5%         |
| EBIT-Marge  | %        | 3,0%   | 1,2%   | 3,0%   | 0,7%   | 4,8%   | 5,4%  | 7,6%          |
| EBT-Marge   | %        | 2,1%   | 0,3%   | 2,0%   | -0,3%  | 1,4%   | 1,9%  | 3,9%          |
| Netto-Marge   | %        | 1,4%   | 0,1%   | 0,7%   | -0,5%  | 0,8%   | 1,4%  | 2,8%          |
| FCF-Marge   | %        | 0,5%   | 2,1%   | 6,8%   | 0,8%   | 2,1%   | 1,3%  | 2,5%          |
| ROE   | %        | 7,5%   | 0,4%   | 3,9%   | -2,6%  | 4,1%   | 6,3%  | 12,0%         |
| ROCE  | %        | 16,2%  | 11,7%  | 17,1%  | 11,1%  | 15,9%  | 16,4% | 18,7%         |
| CE/Umsatz   | %        | 24,6%  | 24,9%  | 24,2%  | 25,1%  | 58,7%  | 59,9% | 60,3%         |
| NWC/Umsatz  | %        | 9,0%   | 9,3%   | 8,9%   | 10,6%  | 10,8%  | 11,4% | 11,8%         |
| Pro-Kopf-Umsatz                                       | KEUR     | 134,7  | 133,4  | 140,4  | 134,2  | 132,8  | 132,0 | 131,3         |
| Pro-Kopf-EBIT   | KEUR     | 4,0    | 1,6    | 4,2    | 0,9    | 6,4    | 7,2   | 10,0          |
| DSO   | d        | 1      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0     | 0             |
| Inventory days  | d        | 52     | 50     | 50     | 56     | 57     | 59    | 61            |
| Capex/Umsatz  | %        | 2,3%   | 2,0%   | 2,4%   | 2,1%   | 41,7%  | 8,7%  | 8,7%          |
| <b>Wachstumsraten</b>                                 |          |        |        |        |        |        |       |               |
| Nettoumsatz   | %        | 5,8%   | -3,8%  | -3,4%  | -3,6%  | -4,4%  | -1,7% | -0,5%         |
| EBITDA  | %        | -19,9% | -30,0% | 37,4%  | -35,3% | 220,9% | 3,3%  | 14,1%         |
| EBIT  | %        | -35,1% | -60,9% | 134,2% | -78,5% | 594,0% | 11,3% | 39,2%         |
| EBT   | %        | -42,8% | -85,9% | 525,1% | n/a    | n/a    | 35,2% | 103,0%        |
| Nettoergebnis   | %        | -44,1% | -94,8% | 841,0% | n/a    | n/a    | 62,8% | 103,0%        |
| EPS   | %        | -44,2% | -94,8% | 841,0% | n/a    | n/a    | 62,8% | 103,0%        |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN |          |        |        |        |        |        |       |               |

## Auf einen Blick II, 2008-14

| IFRS (31.12.)                                       |          | 2008   | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  |
|---|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Bilanzkennzahlen</b>                             |          |        |       |       |       |       |       |       |
| Sachanlagevermögen                                  | EUR Mio. | 88,9   | 72,6  | 67,5  | 66,4  | 80,9  | 89,1  | 93,1  |
| Umlaufvermögen                                      | EUR Mio. | 101,0  | 132,3 | 95,2  | 121,0 | 129,5 | 139,1 | 150,9 |
| Eigenkapital  | EUR Mio. | 25,5   | 69,3  | 41,2  | 74,8  | 79,9  | 92,0  | 105,6 |
| Verbindlichkeiten                                   | EUR Mio. | 164,4  | 135,7 | 121,5 | 112,6 | 130,5 | 136,4 | 138,6 |
| Anlagenintensität                                   | %        | 42,5%  | 31,1% | 32,1% | 27,0% | 30,8% | 31,6% | 29,7% |
| EK-Quote  | %        | 13,5%  | 33,8% | 25,3% | 39,9% | 38,0% | 40,3% | 43,2% |
| Gearing (Nettoverschuldung/EK)                      | %        | 228,7% | 51,3% | 76,9% | 21,6% | 32,9% | 14,5% | -2,1% |
| Bruttoverschuldung/EBIT                             | x        | -0,4   | -3,4  | 0,8   | 1,2   | 1,0   | 0,5   | 0,5   |
| Working Capital                                     | EUR Mio. | 31,5   | 21,1  | 30,3  | 44,1  | 44,5  | 43,4  | 44,0  |
| Capital Employed                                    | EUR Mio. | 117,3  | 87,4  | 85,5  | 98,2  | 115,1 | 121,9 | 123,3 |
| <b>Enterprise Value</b>                             |          |        |       |       |       |       |       |       |
| Anzahl Aktien                                       | Mio.     | n/a    | n/a   | n/a   | 18,5  | 18,5  | 17,6  | 18,5  |
| Marktkapitalisierung (Durchschnitt)                 | EUR Mio. | n/a    | n/a   | n/a   | 152,7 | 97,5  | 133,4 | 213,8 |
| Marktkapitalisierung (Hoch)                         | EUR Mio. | n/a    | n/a   | n/a   | 188,8 | 122,2 | 175,0 | 257,0 |
| Marktkapitalisierung (Tief)                         | EUR Mio. | n/a    | n/a   | n/a   | 72,2  | 74,2  | 85,3  | 167,9 |
| Nettoverschuldung                                   | EUR Mio. | 58,4   | 35,6  | 31,7  | 16,2  | 26,3  | 13,3  | -2,2  |
| Pensionsrückstellungen                              | EUR Mio. | 3,5    | 3,3   | 4,6   | 4,3   | 4,1   | 5,9   | 7,1   |
| Anteile Dritter                                     | EUR Mio. | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Enterprise Value (Durchschnitt)                     | EUR Mio. | n/a    | n/a   | n/a   | 173,2 | 128,0 | 152,7 | 218,7 |
| Enterprise Value (Hoch)                             | EUR Mio. | n/a    | n/a   | n/a   | 209,2 | 152,6 | 194,3 | 261,9 |
| Enterprise Value (Tief)                             | EUR Mio. | n/a    | n/a   | n/a   | 92,7  | 104,6 | 104,6 | 172,9 |
| Free Float  | %        | n/a    | n/a   | n/a   | 58,4% | 56,6% | 41,3% | 47,1% |
| Marktkapitalisierung des Free Floats (Durchschnitt) | EUR Mio. | n/a    | n/a   | n/a   | 89,2  | 55,2  | 55,1  | 100,7 |
| <b>Bewertungskennzahlen</b>                         |          |        |       |       |       |       |       |       |
| EV/Umsatz (Durchschnitt)                            | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 0,36  | 0,25  | 0,29  | 0,41  |
| EV/Umsatz (Hoch)                                    | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 0,44  | 0,30  | 0,37  | 0,49  |
| EV/Umsatz (Tief)                                    | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 0,19  | 0,21  | 0,20  | 0,32  |
| EV/EBITDA (Durchschnitt)                            | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 5,6   | 3,6   | 3,6   | 5,3   |
| EV/EBITDA (Hoch)                                    | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 6,7   | 4,3   | 4,5   | 6,3   |
| EV/EBITDA (Tief)                                    | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 3,0   | 2,9   | 2,4   | 4,2   |
| EV/EBIT (Durchschnitt)                              | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 10,6  | 6,2   | 5,3   | 8,4   |
| EV/EBIT (Hoch)                                      | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 12,8  | 7,4   | 6,7   | 10,0  |
| EV/EBIT (Tief)                                      | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 5,7   | 5,1   | 3,6   | 6,6   |
| KGV (Durchschnitt)                                  | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 18,0  | 9,7   | 7,2   | 15,1  |
| KGV (Hoch)  | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 22,2  | 12,1  | 9,4   | 18,2  |
| KGV (Tief)  | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 8,5   | 7,4   | 4,6   | 11,9  |
| KCF (Durchschnitt)                                  | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 5,5   | 3,1   | 3,5   | 5,8   |
| KCF (Hoch)  | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 6,8   | 3,9   | 4,5   | 7,0   |
| KCF (Tief)  | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 2,6   | 2,4   | 2,2   | 4,6   |
| KBV (Durchschnitt)                                  | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 2,0   | 1,2   | 1,4   | 2,0   |
| KBV (Hoch)  | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 2,5   | 1,5   | 1,9   | 2,4   |
| KBV (Tief)  | x        | n/a    | n/a   | n/a   | 1,0   | 0,9   | 0,9   | 1,6   |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL         |          |        |       |       |       |       |       |       |



## Auf einen Blick II, 2015-21e

| IFRS (31.12.)   |          | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019e  | 2020e  | 2021e  |
|---|----------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| <b>Bilanzkennzahlen</b>                               |          |       |       |       |       |        |        |        |
| Sachanlagevermögen                                    | EUR Mio. | 99,7  | 95,5  | 88,6  | 83,4  | 264,3  | 263,2  | 262,2  |
| Umlaufvermögen  | EUR Mio. | 143,5 | 126,8 | 152,2 | 143,4 | 165,9  | 160,3  | 156,0  |
| Eigenkapital  | EUR Mio. | 104,9 | 95,8  | 99,9  | 96,3  | 100,3  | 104,9  | 114,4  |
| Verbindlichkeiten                                     | EUR Mio. | 138,5 | 126,7 | 141,2 | 130,5 | 329,9  | 318,6  | 303,8  |
| Anlagenintensität                                     | %        | 33,5% | 35,1% | 31,1% | 30,4% | 53,1%  | 53,7%  | 54,2%  |
| EK-Quote  | %        | 43,1% | 43,1% | 41,4% | 42,5% | 23,3%  | 24,8%  | 27,4%  |
| Gearing (Nettoverschuldung/EK)                        | %        | 17,9% | 23,9% | -4,8% | 1,4%  | 176,8% | 165,4% | 153,5% |
| Bruttoverschuldung/EBIT                               | x        | 0,9   | 2,0   | 0,2   | 0,7   | 0,1    | 0,1    | 0,1    |
| Working Capital                                       | EUR Mio. | 51,1  | 50,7  | 46,7  | 53,6  | 52,3   | 54,1   | 55,9   |
| Capital Employed                                      | EUR Mio. | 139,4 | 135,3 | 127,3 | 127,4 | 284,7  | 285,1  | 285,6  |
| <b>Enterprise Value</b>                               |          |       |       |       |       |        |        |        |
| Anzahl Aktien   | Mio.     | 18,5  | 18,5  | 18,5  | 18,5  | 18,5   | 18,5   | 18,5   |
| Marktkapitalisierung (Durchschnitt)                   | EUR Mio. | 210,3 | 133,3 | 102,9 | 58,9  | 55,3   | 55,3   | 55,3   |
| Marktkapitalisierung (Hoch)                           | EUR Mio. | 256,2 | 182,3 | 117,0 | 124,8 | 68,5   |        |        |
| Marktkapitalisierung (Tief)                           | EUR Mio. | 174,2 | 85,5  | 86,1  | 54,2  | 54,8   |        |        |
| Nettoverschuldung                                     | EUR Mio. | 18,8  | 22,9  | -4,8  | 1,4   | 177,3  | 173,6  | 175,6  |
| Pensionsrückstellungen                                | EUR Mio. | 5,9   | 5,8   | 5,5   | 5,2   | 5,0    | 4,9    | 4,7    |
| Anteile Dritter                                       | EUR Mio. | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0    |
| Enterprise Value (Durchschnitt)                       | EUR Mio. | 234,9 | 162,0 | 103,6 | 65,4  | 237,7  | 233,8  | 235,7  |
| Enterprise Value (Hoch)                               | EUR Mio. | 280,8 | 211,0 | 117,7 | 131,3 | 250,9  |        |        |
| Enterprise Value (Tief)                               | EUR Mio. | 198,8 | 114,2 | 86,8  | 60,8  | 237,2  |        |        |
| Free Float  | %        | 47,2% | 42,2% | 42,2% | 42,2% | 42,2%  | 42,2%  | 42,2%  |
| Marktkapitalisierung des Free Floats (Durchschnitt)   | EUR Mio. | 99,2  | 56,2  | 43,4  | 24,8  | 23,3   | 23,3   | 23,3   |
| <b>Bewertungskennzahlen</b>                           |          |       |       |       |       |        |        |        |
| EV/Umsatz (Durchschnitt)                              | x        | 0,42  | 0,30  | 0,20  | 0,13  | 0,49   | 0,49   | 0,50   |
| EV/Umsatz (Hoch)                                      | x        | 0,50  | 0,39  | 0,22  | 0,26  | 0,52   |        |        |
| EV/Umsatz (Tief)                                      | x        | 0,35  | 0,21  | 0,16  | 0,12  | 0,49   |        |        |
| EV/EBITDA (Durchschnitt)                              | x        | 7,1   | 7,0   | 3,2   | 3,2   | 3,6    | 3,4    | 3,0    |
| EV/EBITDA (Hoch)                                      | x        | 8,4   | 9,1   | 3,7   | 6,3   | 3,8    |        |        |
| EV/EBITDA (Tief)                                      | x        | 6,0   | 4,9   | 2,7   | 2,9   | 3,6    |        |        |
| EV/EBIT (Durchschnitt)                                | x        | 13,8  | 24,4  | 6,7   | 19,6  | 10,2   | 9,1    | 6,6    |
| EV/EBIT (Hoch)  | x        | 16,5  | 31,8  | 7,6   | 39,3  | 10,8   |        |        |
| EV/EBIT (Tief)  | x        | 11,7  | 17,2  | 5,6   | 18,2  | 10,2   |        |        |
| KGV (Durchschnitt)                                    | x        | 26,6  | 325,1 | 26,7  | n/a   | 13,9   | 8,5    | 4,2    |
| KGV (Hoch)  | x        | 32,4  | 444,7 | 30,3  | n/a   |        |        |        |
| KGV (Tief)  | x        | 22,0  | 208,6 | 22,3  | n/a   |        |        |        |
| KCF (Durchschnitt)                                    | x        | 7,4   | 7,3   | 3,8   | 3,7   | 1,1    | 1,1    | 0,9    |
| KCF (Hoch)  | x        | 9,0   | 9,9   | 4,3   | 7,9   | 1,4    |        |        |
| KCF (Tief)  | x        | 6,1   | 4,7   | 3,2   | 3,4   | 1,1    |        |        |
| KBV (Durchschnitt)                                    | x        | 2,0   | 1,4   | 1,0   | 0,6   | 0,6    | 0,5    | 0,5    |
| KBV (Hoch)  | x        | 2,4   | 1,9   | 1,2   | 1,3   | 0,7    |        |        |
| KBV (Tief)  | x        | 1,7   | 0,9   | 0,9   | 0,6   | 0,5    |        |        |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN |          |       |       |       |       |        |        |        |

## Discounted Cashflow-Bewertung

| IFRS (31.12.)                          |                 | 2019e        | 2020e        | 2021e        | 2022e        | 2023e        | 2024e        | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2028e        | 2029e        | 2030e        | 2031e        | 2032e        | 2033e        | TY           |
|--|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Umsatz</b>                          | %               | <b>484,6</b> | <b>476,2</b> | <b>473,8</b> | <b>471,5</b> | <b>469,1</b> | <b>469,1</b> | <b>470,9</b> | <b>474,1</b> | <b>478,2</b> | <b>482,7</b> | <b>487,4</b> | <b>492,2</b> | <b>497,2</b> | <b>502,1</b> | <b>507,2</b> | <b>512,2</b> |
| YoY                                    | EUR Mio.        | -4,4%        | -1,7%        | -0,5%        | -0,5%        | -0,5%        | 0,0%         | 0,4%         | 0,7%         | 0,9%         | 0,9%         | 1,0%         | 1,0%         | 1,0%         | 1,0%         | 1,0%         | 1,0%         |
| <b>EBIT</b>                            | EUR Mio.        | <b>23,2</b>  | <b>25,8</b>  | <b>35,9</b>  | <b>39,0</b>  | <b>38,3</b>  | <b>39,3</b>  | <b>40,4</b>  | <b>41,6</b>  | <b>42,9</b>  | <b>44,3</b>  | <b>45,7</b>  | <b>47,1</b>  | <b>48,6</b>  | <b>50,1</b>  | <b>51,6</b>  | <b>51,2</b>  |
| EBIT-Marge                             | EUR Mio.        | 4,8%         | 5,4%         | 7,6%         | 8,3%         | 8,2%         | 8,4%         | 8,6%         | 8,8%         | 9,0%         | 9,2%         | 9,4%         | 9,6%         | 9,8%         | 10,0%        | 10,2%        | 10,0%        |
| Steuern                                | EUR Mio.        | -2,8         | -2,7         | -5,5         | -6,5         | -6,3         | -11,4        | -11,7        | -12,1        | -12,4        | -12,8        | -13,2        | -13,7        | -14,1        | -14,5        | -15,0        | -14,9        |
| Steuerquote ( $\tau$ )                 | %               | 12,2%        | 10,5%        | 15,3%        | 16,6%        | 16,5%        | 29,0%        | 29,0%        | 29,0%        | 29,0%        | 29,0%        | 29,0%        | 29,0%        | 29,0%        | 29,0%        | 29,0%        | 29,0%        |
| Bereinigtes EBIT(1- $\tau$ )           | EUR Mio.        | 20,4         | 23,1         | 30,4         | 32,5         | 32,0         | 27,9         | 28,7         | 29,5         | 30,5         | 31,4         | 32,4         | 33,4         | 34,5         | 35,5         | 36,6         | 36,4         |
| Reinvestment                           | EUR Mio.        | 2,0          | -0,4         | -0,5         | -5,5         | -5,6         | -1,0         | -0,7         | -0,8         | -0,9         | -1,0         | -1,0         | -1,0         | -1,0         | -1,0         | -1,0         | -6,1         |
| <b>FCFF</b>                            | EUR Mio.        | <b>22,4</b>  | <b>22,7</b>  | <b>30,0</b>  | <b>27,0</b>  | <b>26,4</b>  | <b>26,9</b>  | <b>28,0</b>  | <b>28,7</b>  | <b>29,5</b>  | <b>30,5</b>  | <b>31,4</b>  | <b>32,5</b>  | <b>33,5</b>  | <b>34,5</b>  | <b>35,6</b>  | <b>30,3</b>  |
| WACC                                   | %               | 7,4%         | 7,4%         | 7,4%         | 7,4%         | 7,4%         | 7,3%         | 7,1%         | 7,0%         | 6,8%         | 6,7%         | 6,6%         | 6,4%         | 6,3%         | 6,1%         | 6,0%         |              |
| Diskontierungssatz                     | EUR Mio.        | 100,0%       | 93,1%        | 86,7%        | 80,7%        | 75,2%        | 70,1%        | 65,4%        | 61,2%        | 57,3%        | 53,7%        | 50,4%        | 47,3%        | 44,5%        | 42,0%        | 39,6%        |              |
| <b>Barwert der FCFF</b>                | <b>EUR Mio.</b> | <b>22,4</b>  | <b>21,1</b>  | <b>26,0</b>  | <b>21,8</b>  | <b>19,8</b>  | <b>18,8</b>  | <b>18,3</b>  | <b>17,5</b>  | <b>16,9</b>  | <b>16,3</b>  | <b>15,8</b>  | <b>15,4</b>  | <b>14,9</b>  | <b>14,5</b>  | <b>14,1</b>  |              |
| TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit         | %               | 5,0%         |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Terminal Cost of capital               | %               | 6,0%         |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Barwert Terminal Value                 | EUR Mio.        | 69,5         |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| in % des Enterprise Value              | %               | 17,9%        |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase       | EUR Mio.        | 204,2        |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| in % des Enterprise Value              | %               | 52,7%        |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase         | EUR Mio.        | 113,9        |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| in % des Enterprise Value              | %               | 29,4%        |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>Enterprise Value</b>                | <b>EUR Mio.</b> | <b>387,6</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Zinstragende Verbindlichkeiten         | EUR Mio.        | -283,7       |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Liquidität                             | EUR Mio.        | 54,9         |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>Wert des Eigenkapitals</b>          | <b>EUR Mio.</b> | <b>158,9</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Anzahl ausstehender Aktien             | EUR Mio.        | 18,5         |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b> | <b>EUR Mio.</b> | <b>8,60</b>  |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN       |                 |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

**Disclaimer**

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH 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 Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

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

**Diese Studie wird 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 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) |
|----------------------|--------------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| 23.07.2019/10:50 Uhr | EUR 8,60/EUR 3,08        | Buy, Gültigkeit 24 Monate | 1; 8                              |
| 13.05.2019/12:00 Uhr | EUR 8,60/EUR 3,25        | Buy, Gültigkeit 24 Monate | 1; 8                              |
| 15.03.2019/10:20 Uhr | EUR 8,60/EUR 3,40        | Buy, Gültigkeit 24 Monate | 1; 8                              |
| 20.02.2019/15:30 Uhr | EUR 8,60/EUR 3,68        | Buy, Gültigkeit 24 Monate | 1; 8                              |
| 08.11.2018/14:50 Uhr | EUR 8,60/EUR 3,39        | Buy, Gültigkeit 24 Monate | 1; 8                              |
| 02.08.2018/11:55 Uhr | EUR 8,60/EUR 3,96        | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 8                              |

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

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

##### Informationsquellen

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

##### Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

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 Interessenskonflikte 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](mailto: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 23.07.2019 um 10:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 3,08.