

# Sanochemia

Reuters: SACG.DE

Bloomberg: SAC:GR

## Talsole durchschritten: Deutlich bessere Ertragslage erwartet

Die Entwicklung des vergangenen Geschäftsjahres 2017/18 war wesentlich von der Einschränkung der Herstellererlaubnis durch das österreichische BASG beeinflusst. Diese hatte nicht nur einen Umsatzrückgang um 20,2% auf EUR 33,0 Mio. zur Folge, in Verbindung mit erheblichen Einmalbelastungen verschlechterte sich auch das Betriebsergebnis signifikant auf EUR -12,7 Mio. von zuvor EUR 1,2 Mio. In den Hintergrund gerieten dadurch die im vergangenen Geschäftsjahr erzielten Erfolge, zu denen wir die Gewinnung neuer Vertriebspartner in Wachstumsregionen und den erfolgreichen Abschluss von Lizenzabkommen für Vidon und Tolperison zählen. Trotz erheblicher Investitionen in die Verbesserung und Erneuerung des Qualitätsmanagementsystems – etwa durch eine Umstellung der Fertigungsmethoden und einen Ausbau der Produktionskapazitäten – ist eine Aufhebung der Produktionseinschränkung Angabe gemäß nicht vor Ende des ersten Geschäftshalbjahres 2018/19e zu erwarten. Dennoch rechnen wir bereits in diesem Jahr mit einer signifikanten Verbesserung der Ertragslage, da sich Einmalaufwendungen, die im Vorjahr nach u. E. in Höhe von mindestens EUR 9,2 Mio. angefallen waren, in diesem Geschäftsjahr nicht wiederholen sollten. Im Geschäftsjahr 2019/20e sollte sich die Ertragslage, bei dann zwölfmonatiger Produktionsauslastung nochmals deutlich verbessern, wobei Sanochemia auch vom neuen Großaktionär b.e.imaging, einem Handelsunternehmen für Röntgenkontrastmittel und MRT-Signalverstärker mit eigenem Produktportfolio, profitieren sollte. Auf Sicht von 24 Monaten ergibt sich aus unserem dreistufigen DCF-Entity-Modell ein Kursziel von EUR 2,90 (bislang EUR 2,10) je Aktie. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating.

### GMP-Einschränkung in der burgenländischen Fertigung

Das einschneidende Ereignis des abgelaufenen Geschäftsjahres war die Einschränkung der Herstellererlaubnis durch das Bundesamt für Sicherheit im Gesundheitswesen (BASG), der österreichischen Gesundheitsbehörde, für das Werk im burgenländischen Neufeld/Leitha. Von dieser sind im Wesentlichen zwei Bereiche betroffen: Zum einen wurde die hausinterne Durchführung der Freigabeanalytik eingeschränkt, zum anderen die Produktion von sterilen Fertigarzneimitteln ausgesetzt (nicht betroffen waren dagegen das Radiologieportfolio und die Herstellung von keimarmen Fertigarzneimitteln, Cremes, Gelen, Salben und Wirkstoffen). Als Konsequenz mussten für alle Produkte die analytische Testung ausgelagert und für ausgewählte Produkte aus der Auftragsherstellung und der Veterinärsparte neue Produktionsgenehmigungen angesucht werden. Dies verursachte nicht nur Lieferausfälle und Lieferverschiebungen, sondern auch erhebliche Sonderaufwendungen durch Dienstleistungen Dritter.

**Rating:** Buy **Risiko:** Hoch  
**Kurs:** EUR 1,36  
**Kursziel:** EUR 2,90 (bislang EUR 2,10)

WKN/ISIN: 919963/AT0000776307

Indizes: DAX Pharma & Healthcare

Transparenzlevel: Open Market

Gewichtete Anzahl Aktien: 15,6 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 21,3 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~20.000 Stück

Hauptversammlung für GJ 2017/18: 28.03.2019

EUR Mio. (30.09.)	17/18	18/19e	19/20e	20/21e
Umsatz	33,0	35,2	42,2	44,3
EBITDA	-5,2	3,3	6,6	7,9
EBIT	-12,7	1,8	5,1	6,5
EBT	-13,4	1,1	4,5	6,0
EAT	-13,3	1,0	4,1	5,4

% der Umsätze	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e
EBITDA	-15,9	9,5	15,6	17,8
EBIT	-38,4	5,0	12,2	14,8
EBT	-40,6	3,2	10,7	13,4
EAT	-40,2	2,9	9,7	12,1

Je Aktie (EUR)	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e
EPS	-1,03	0,06	0,26	0,34
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	2,60	3,68	3,94	4,28
Cashflow	-0,46	0,17	0,38	0,47

%	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e
EK-Quote	48,9%	64,6%	65,0%	66,2%
Gearing	52,9%	-12,5%	-11,7%	-16,9%

x	17/18e	18/19e	19/20e	20/21e
KGV	n/a	21,0	5,2	4,0
EV/Umsatz	1,43	0,55	0,46	0,34
EV/EBIT	n/a	10,9	3,7	2,3
KBV	0,7	0,4	0,3	0,3

EUR Mio.	18/19e	19/20e	20/21e
Guidance: Umsatz	↗	n/a	n/a -
Guidance: EBIT	↗	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

### Erhebliche Ergebnisbelastungen nicht nur durch GMP

Unter dem Strich führten die Produktionseinschränkungen zu einem Rückgang der Konzernerlöse auf EUR 33,0 Mio. (Vorjahr: EUR 41,4 Mio., -20,2% YoY). Das betriebliche Ergebnis (EBIT) verschlechterte sich auf EUR -12,7 Mio., nachdem im Vorjahr noch ein Gewinn von EUR 1,2 Mio. erzielt worden war.

Verantwortlich für diesen Ergebnisrückgang waren neben dem Umsatzrückgang vor allem

- ⊖ eine auf 40,2% von 44,4% rückläufige Rohertragsmarge, ausgelöst durch Drittkosten aus der ausgelagerten Fertigung;
- ⊖ Abschreibungen auf den Wertansatz des nicht-ionischen Röntgenkontrastmittels Scanlux in den USA (EUR 5,1 Mio.);
- ⊖ Rückstellungen für mögliche Schadenersatzzahlungen aus Produktionsausfällen (EUR 2,0 Mio.);
- ⊖ Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten, mit denen die deutsche Tochtergesellschaft aufgrund von Produktionsausfällen konfrontiert sein könnte (EUR 1,2 Mio.);
- ⊖ Sonderkosten aus der Rechtsberatung und sonstigen Beratungen in Höhe von EUR 0,9 Mio.

### Entwicklung nach Segmenten

Im Bereich **Humanpharmazeutika** (Umsatzanteil 2017/18: 63,8%), in dem vor allem Kontrastmittel für Röntgen und CT- sowie In-vitro-Diagnostics wie Scanlux, Gastrolux und Cyclolux hergestellt werden, gingen die Erlöse im Jahresvergleich um -20,6% auf EUR 21,1 Mio. von EUR 26,5 Mio. im Vorjahr zurück. Ursächlich für diesen Umsatzrückgang waren in erster Linie die Produktionsausfälle infolge des eingeschränkten GMP-Zertifikates, von denen der Bereich in besonderem Maße betroffen war. Trotz des deutlich rückläufigen Geschäftsvolumens hat sich das operative Ergebnis auf EUR 5,0 Mio. (Vorjahr: EUR 3,7 Mio.) verbessert, die EBIT-Marge stieg dementsprechend um 1.010 Basispunkte auf 23,9% (Vorjahr 13,8%). Angabe gemäß waren hierfür verringerte Vertriebskosten verantwortlich.

Im Bereich **Veterinärpharmazeutika** (Umsatzanteil 2017/18: 14,7%), in dem Präparate zur Schmerzlinderung und Fertilitätssteigerung hergestellt werden, haben sich Umsatz- und Ertragslage im Vergleich zu Vorjahr verschlechtert. Während sich die Erlöse infolge der Produktionseinschränkungen um -26,2% auf EUR 4,9 Mio. (Vorjahr: EUR 6,6 Mio.) verringerten, musste ertragsseitig sogar ein operativer Verlust in Höhe von EUR -0,3 Mio. hingenommen werden, nachdem im Vorjahr noch eine „schwarze Null“ zu Buche gestanden hatte.

Im Bereich **Produktion** (Umsatzanteil 2017/18: 14,6%), in dem die Syntheseproduktion – vor allem von Galantamin und Tolperison – sowie die pharmazeutische Produktion zusammengefasst werden, wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr Erlöse in Höhe von EUR 4,8 Mio. (Vorjahr: EUR 7,9 Mio., -38,5% YoY) erwirtschaftet. Auch hier schlugen sich vor allem die gestoppten Auslieferungen aus der Pharmaauftragsproduktion auf die Ertragslage nieder. In Verbindung mit Abschreibungen und Abwertungen von Lagerbeständen hat sich das Segmentergebnis auf EUR -6,1 Mio. von EUR 0,4 Mio. im Vorjahr verschlechtert.

Im Bereich **Forschung & Entwicklung** (Umsatzanteil 2017/18: 9,3%), der abgesehen von Lizenzeinnahmen im Normalfall keine eigenen Umsätze erwirtschaftet, lagen die Erlöse mit EUR 3,1 Mio. deutlich über ihrem Vorjahresniveau von EUR 0,4 Mio., was

auf den Abschluss einer Lizenzvereinbarung für Vidon mit Newfield Therapeutics und die Finanzierung der klinischen Entwicklung von Tolperison durch Neurana Pharmaceuticals zurückzuführen ist. Dementsprechend konnte das Segmentergebnis deutlich auf EUR 1,1 Mio. (Vorjahr EUR -0,5 Mio.) verbessert werden.

TABELLE 1: ÜBERSICHT ÜBER DIE SEGMENTENTWICKLUNG 2017/18 VS. 2016/17

		Umsatz			EBIT		
		2017/18	2016/17	Δ	2017/18	2016/17	Δ
<b>Konzern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>33,0</b>	<b>41,4</b>	<b>-20,2%</b>	<b>-12,7</b>	<b>1,2</b>	<b>n/a</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	21,1	26,5	-20,6%	5,0	3,7	37,1%
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	4,9	6,6	-26,2%	-0,3	0,0	n/a
Produktion	EUR Mio.	4,8	7,9	-38,5%	-6,1	0,4	n/a
F&E	EUR Mio.	3,1	0,4	617,7%	1,1	-0,5	n/a
Überleitung	EUR Mio.	-0,8	0,0	n/a	-12,4	-2,4	416,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Produktion auch im laufenden Jahr durch GMP-Einschränkung belastet

Angabe gemäß hat das Unternehmen seit Beginn der Einschränkung im April vergangenen Jahres erhebliche Investitionen in die Verbesserung und Erneuerung des Qualitätsmanagementsystems getätigt. Auf der Bilanzpressekonferenz wurde auf die Einführung sogenannter „Trains“ hingewiesen, wodurch jedes Produkt in eigenen Kesseln, Filtern und Schläuchen produziert wird; Angabe gemäß kann dadurch die Gefahr von Verunreinigungen deutlich verringert werden.

Eine Überprüfung dieser Investitionen durch das BASG ist dem Vernehmen nach erst bis Ende März dieses Jahres zu erwarten. Damit wird die Produktionssparte auch im ersten Halbjahr 2018/19 nur eingeschränkt tätig sein und voraussichtlich im dritten Quartal zur durchschnittlichen Kapazitätsauslastung zurückkehren.

### GMP-Belastungen überlagern die erreichten Vertriebsserfolge

Von diesen, mehrheitlich auf die behördlich auferlegte Produktionseinschränkung zurückzuführenden Belastungen überlagert wurden die im vergangenen Jahr erreichten positiven Entwicklungen: So konnten in Malaysia, Vietnam und Kolumbien neue Vertriebspartner gewonnen werden und in den bedeutenden Vertriebsregionen Asien (+10,5% YoY), GUS (+72,7% YoY) und Afrika (+44,4% YoY) die Erlöse zweistellig gesteigert werden. Darüber hinaus war Angabe gemäß bei den nicht betroffenen Hauptumsatzträgern aus dem Radiologieportfolio (Scanlux, Gastrolux und Cyclolux) eine steigende Nachfrage zu beobachten, was auf Marktanteilsgewinne schließen lässt.

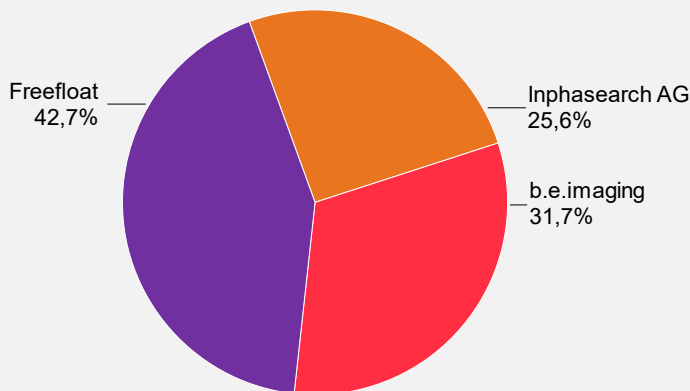
### Neuer strategischer Ankeraktionär mit langfristiger Ausrichtung

Nach eingetragener Kapitalerhöhung wird die deutsche Handelsfirma b.e.imaging mit einem Anteil von 31,7% größter Einzelaktionär von Sanochemia. Das 2004 gegründete Familienunternehmen aus Baden-Baden beschäftigt rund 150 Mitarbeiter und beliefert als Handelsunternehmen für Röntgenkontrastmittel und MRT-Signalverstärker radiologische und nuklearmedizinische Fachärzte mit Kontrastmitteln, Radiopharmazeutika und medizinischen Verbrauchsartikeln; darüber hinaus entwickelt und vertreibt

Nach Durchführung der Kapitalerhöhung (post-money) wird b.e.imaging mit rund 4,5 Mio. Stück Aktien bzw. 31,7% der Stimmrechte der größte Einzelaktionär der Sanochemia Pharmazeutika AG sein. Zweitgrößter Einzelaktionär ist Inphasearch AG (25,6%).

b.e.imaging Kontrastmittel und Medizinprodukte für die bildgebende Diagnostik aus der eigenen Entwicklung – die von Lohnfertigern wie Sanochemia hergestellt werden.

ABBILDUNG 1: AKTIONÄRSSTRUKTUR NACH EINTRAGUNG DER KAPITALERHÖHUNG



Nach dem Einstieg von b.e. imaging beläuft sich der Free Float von Sanochemia auf 42,7%. Bezogen auf den aktuellen Aktienkurs von EUR 1,36 entspricht dies einer Marktkapitalisierung des Free Float von EUR 9,1 Mio.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

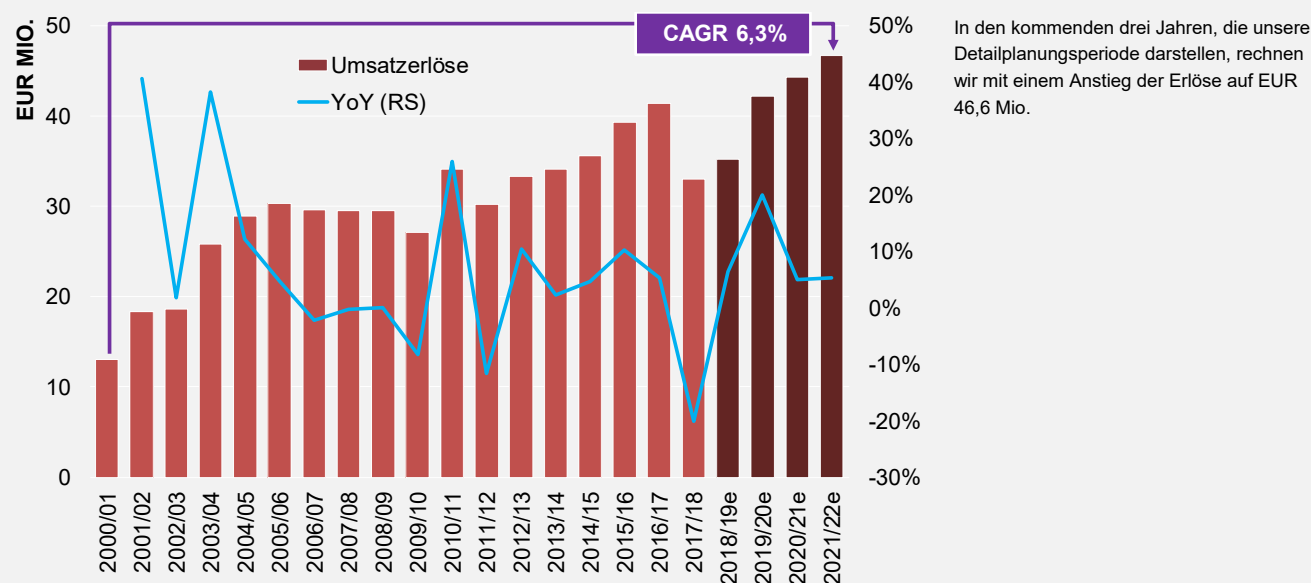
Trotz des deutlichen Umsatzrückgangs im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte Sanochemia seit dem Geschäftsjahr 2000/01 eine durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsrate von 5,6% erzielen. Damit konnten die Erlöse von EUR 13,0 Mio. auf EUR 33,0 Mio. nahezu verdreifacht werden. Nach Wiedererlangung der vollumfänglichen Produktionsgenehmigungen, die wir gegen Ende des zweiten Quartals 2018/19e erwarten, sollte Sanochemia, unterstützt durch den neuen Ankeraktionär, seine Umsätze deutlich und nachhaltig steigern können. So rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2018/19e (30.09.) mit einem Anstieg der Umsätze auf EUR 35,2 Mio. (+6,5% YoY), das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen erwarten wir bei EUR 3,3 Mio. Für 2019/20e rechnen wir mit einer weiteren Verbesserung von Umsatz und EBITDA auf dann EUR 42,2 Mio. (+19,9 YoY, rein organisches Wachstum) bzw. EUR 6,6 Mio. (+97,3% YoY).

#### Durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum 2000/01-2021/22e von 6,3%

Die langfristige Umsatzentwicklung von Sanochemia zeigt trotz des deutlichen Umsatzrückgangs im vergangenen Geschäftsjahr ein deutliches Wachstum. Seit 2000/01 konnten die Erlöse um durchschnittlich 5,6% pro Jahr gesteigert werden. Abgesehen vom Einstieg in den veterinärpharmazeutischen Bereich im Geschäftsjahr 2010 wurde das Umsatzwachstum ausschließlich auf organischem Wege erreicht.

In den kommenden beiden Geschäftsjahren wird Sanochemia nach unserer Einschätzung einen deutlichen Umsatzzuwachs von durchschnittlich 13,0% realisieren können: Dieser Umsatzanstieg wird zum großen Teil auf die Wiedererlangung der Produktionsgenehmigungen, aber auch auf den Einstieg des neuen Ankeraktionärs b.e.imaging zurückzuführen sein. Wir gehen davon aus, dass dieser mit seiner erwiesenen Vertriebsstärke dazu beitragen wird, bestehende Lücken von Sanochemia vornehmlich im deutschsprachigen Raum zu schließen. Unter dem Strich rechnen wir für die kommenden drei Jahre mit einem Anstieg der Konzern Erlöse auf EUR 46,6 Mio. Für den 21-Jahre-Zeitraum 2000/01-2021/22e ergibt sich damit ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 6,3%, das nach unserer Einschätzung in erster Linie von den Auslandsmärkten getragen sein wird.

ABBILDUNG 2: UMSATZ, 2001/02-2021/22E



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Wegfall von Einmalbelastungen

Ohne Berücksichtigung der im Vorjahr gebildeten Rückstellungen und Sonderabschreibungen, die sich nach unseren Schätzungen auf EUR 9,2 Mio. summieren, hätte Sanochemia ein betriebliches Ergebnis von EUR -3,5 Mio. anstatt EUR -12,7 Mio. erwirtschaftet. Daher ist es aus unserer Sicht naheliegend, dass sich die Ertragslage des Unternehmens mit dem von uns avisierten Umsatzanstieg und der angekündigten Besinnung auf die Ertragsstärke signifikant verbessern wird.

Nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2017/18 haben wir unser Prognosemodell überarbeitet. Insgesamt rechnen wir nun mit folgender Entwicklung:

TABELLE 2: ANPASSUNG UNSERER SCHÄTZUNGEN

		2018/19e			2019/20e			2020/21e		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Umsatz	EUR Mio.	35,2	41,2	-14,6%	42,2	47,3	-10,8%	44,3	53,7	-17,6%
EBITDA	EUR Mio.	3,3	3,9	-14,3%	6,6	6,1	8,1%	7,9	6,7	17,7%
in % der Umsätze	%	9,5%	9,5%	0,0pp	15,6%	12,9%	2,7pp	17,8%	12,5%	5,3pp
EBIT	EUR Mio.	1,8	2,0	-12,0%	5,1	4,0	28,4%	6,5	5,1	28,4%
in % der Umsätze	%	5,0%	4,9%	0,2pp	12,2%	8,5%	3,7pp	14,8%	9,5%	5,3pp
EPS	EUR	1,1	1,2	-6,0%	4,5	3,6	25,9%	6,0	4,4	35,3%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Management-Guidance

Wie auch im Vorjahr strebt das Management auch im laufenden Geschäftsjahr 2018/19e ein stabiles und nachhaltiges organisches Wachstum an – insbesondere im

zweiten Halbjahr. Treiber des Wachstums sind die anhaltende Internationalisierung – insbesondere in Europa, den USA und den sogenannten „pharmerging markets“ – sowie eine Erweiterung des Portfolios mit Spezialprodukten aus der eigenen Forschung und Entwicklung. Bezogen auf die Ertragsentwicklung wird kurzfristig wieder mit positiven Ergebnissen gerechnet.

**Marktforschungsinstituten zufolge wird der Gesamtmarkt für globale Kontrastmittel bis zum Jahr 2027 auf USD 6,9 Mrd. anstiegen. Über einen Zeitraum von zehn Jahren entspricht dies einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 3,5%. Treiber des Wachstums der diagnostischen Bildgebungsverfahren sind insbesondere die zunehmende Verbreitung chronischer Erkrankungen und das gestiegene Bewusstsein für die Vordiagnose von Krankheiten. Marktstrukturseitig ist der Kontrastmittelmarkt ein Oligopol, in dem die marktführenden Unternehmen Guerbet, GE und Bayer rund 50% des Gesamtmarktes auf sich vereinen.**

**Kontrastmittelmarkt mit mittleren einstelligen Wachstumsraten**

Die Marktforschungsinstitute sind sich darin einig, dass der globale Kontrastmittelmarkt in den kommenden Jahren mittlere einstellige Wachstumsraten aufweisen wird. Die für die kommenden Jahre erwarteten durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten der Marktforschungsinstitute liegen zwischen 3,5% und 5,5%.

ABBILDUNG 3: DER GLOBALE KONTRASTMITTELMARKT

Quelle (Jahr)	Basisjahr (USD Mrd.)		CAGR	Letztes Prognosejahr der Studie (USD Mrd.)							
	2016	2017		2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
ResearchAndMarkets (2019)		4,6	+4,1%				5,8				
RosReports Research (2018)	4,2		+5,5%	5,2						6,5	
Transparency Market Research (2018)		4,6	+3,9%							6,5	
Grand View Research (2018)	4,9		+3,5%								6,9
WiseGuyReports (2018)		4,8	+4,8%						7,0		
MarketsAndMarkets (2017)		4,6	+3,9%						6,2		
MarketsAndMarkets (2017)	4,4		+3,9%			5,5					

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

**Treiber des Wachstums**

Treiber des Wachstums sind die steigende Anzahl an bildgebenden Geräten wie CT und MRT, die altersbedingte Zunahme der Prävalenz von Krebs und Herz-Kreislauf-Erkrankungen sowie das zunehmende Bewusstsein für die Vordiagnose insbesondere für Krebserkrankungen. Darüber hinaus sind das gestiegene Bewusstsein für Krankheitsbilder und die tendenziell steigenden Gesundheitsausgaben weitere Faktoren, die

das Wachstum des Weltmarktes mittelfristig befeuern dürften. Weit überdurchschnittliche Wachstumsraten werden insbesondere für den chinesischen und den indischen Markt erwartet.

Unerwünschte Nebenwirkungen von Kontrastmitteln und regulatorische Widerstände seitens der Krankenkassen zählen dagegen zu den Faktoren, die das Wachstum des globalen Kontrastmittelmarktes im Prognosezeitraum behindern könnten.

## Wert des Eigenkapitals EUR 2,90 je Aktie

Wir bewerten den Wert des Eigenkapitals der Sanochemia auf der Basis eines dreistufigen Discounted Cashflow- (DCF-) Entity-Modells (Primärbewertungsmethode). In den kommenden Jahren wird Sanochemia durch den Wegfall der Belastungen des vergangenen Jahres nach unserer Ansicht hohe durchschnittliche Umsatzwachstumsraten erzielen und den Umsatz bis 2021/22e bis auf EUR 46,6 Mio. steigern (CAGR 2017/18-21/22e 9,0%). Gleichzeitig gehen wir von der Rückkehr in die Gewinnzone aus und rechnen damit, dass Sanochemia bis 2021/22e ein operatives Ergebnis (EBIT) von EUR 7,6 Mio. (Marge: 16,4%) erzielen wird. Im nachfolgenden Elfjahreszeitraum, der für unser dreistufiges DCF-Modell die Übergangs- oder Grobplanungsphase markiert und mit der Phase des Terminal Value nach Ablauf des Geschäftsjahres 2032/33e endet, haben wir eine durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsrate von 1,5% angesetzt – die nach unserer Einschätzung durchaus Spielraum für eine Anpassung nach oben lässt. Im Terminal Value modellieren wir ein jährliches Wachstum von 1,0%, was dem quasi-risikolosen Zinssatz in Form langlaufender Bundesanleihen mit 30-jähriger Laufzeit entspricht. Insgesamt ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals im Base-Case-Szenario von EUR 44,9 Mio. bzw. EUR 2,90 je Aktie. In einer Monte Carlo-Analyse haben wir anschließend alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt. Daraus ergeben sich Best-Case- und Worst-Case-Werte des Eigenkapitals von EUR 62,6 Mio. (EUR 4,00 je Aktie) bzw. von EUR 29,7 Mio. (EUR 1,90 je Aktie).

### Unser primäres Bewertungsverfahren für Sanochemia ist ein standardisiertes dreistufiges DCF-Modell

Das Geschäftsmodell von Sanochemia ist wenig kapitalintensiv: Wachstum wird ausschließlich durch den langfristigen Einstieg in die internationalen Wachstumsregionen erreicht. Übernahmen, die auch vom Management Angabe gemäß nicht in Betracht gezogen werden, haben wir nicht modelliert. Damit ist nach unserer Einschätzung ein langfristig angelegtes standardisiertes dreiphasiges DCF-Modell das geeignete Bewertungsverfahren für die Aktien der Sanochemia Pharmazeutika AG (Primärbewertungsmethode).

### Wachstumsannahmen des DCF-Modells

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

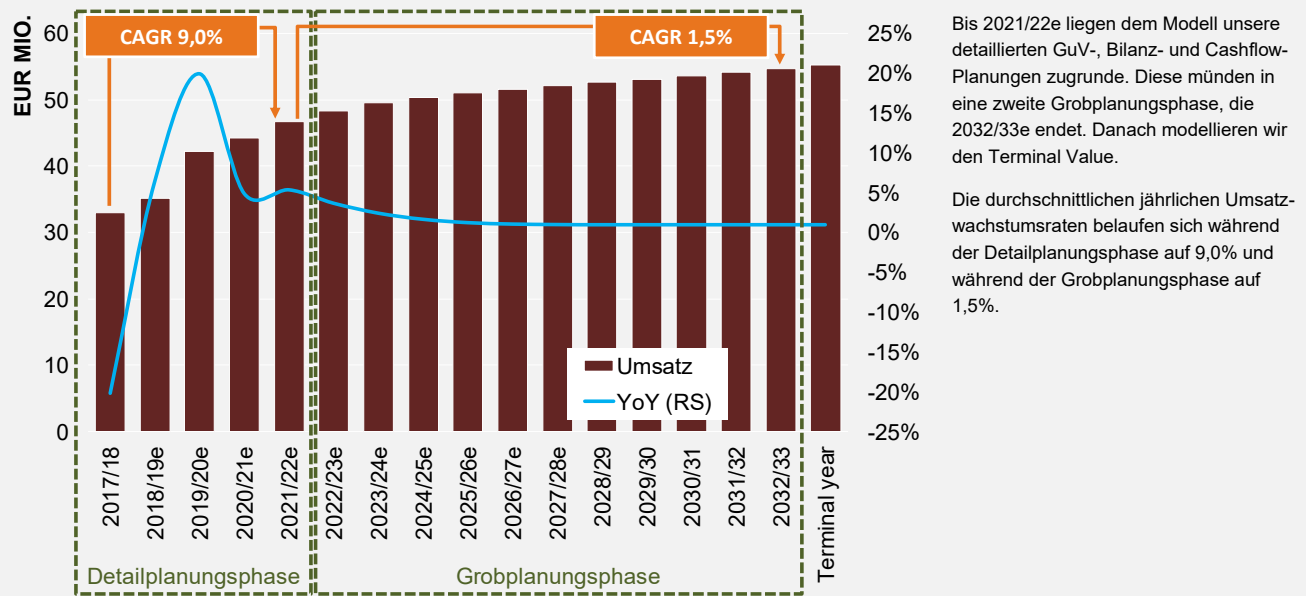
Dreistufiges DCF-Entity-Modell:  
Annahmen für die Umsatzentwicklung

- ⑤ Der **Phase 1** des DCF-Modells (die sogenannte „**Detailplanungsphase**“) legen wir zunächst unsere detaillierten Umsatz-, Ertrags-, und Bilanzschätzungen bis zum Jahr 2021/22e zugrunde und erwarten durchschnittliche jährliche Wachstumsraten der Umsätze zwischen 2017/18 und 2021/22e in Höhe von 9,0%.
- ⑤ In der anschließenden **Phase 2** (zehnjährige „**Grobplanungsphase**“), die 2032/33e endet, haben wir eine CAGR der Umsätze von 1,5% veranschlagt. Ferner haben wir während der Grobplanungsphase unterstellt, dass sich die wichtigen Performance-Kennzahlen einem langfristig durchsetzbaren Niveau annähern werden. Diese sich aus dem Modell ergebende Wachstumsrate liegt unter der von uns erwarteten Marktwachstumsrate, so dass sich hier gegebenenfalls Spielraum für eine Anpassung der Wachstumserwartungen nach oben ergibt.
- ⑤ Für die abschließende **Phase 3** des sog. „**Terminal Value**“, in der Wachstum per Definition nur noch ohne das Eingehen operativer Risiken möglich ist, setzen wir



als Wachstumsrate den quasi-risikolosen Zins 30-jähriger Bundesanleihen in Höhe von derzeit 1,0% an.

ABBILDUNG 4: UMSATZ UND UMSATZWACHSTUM, 2017/18-32/33E



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Weitere Annahmen während der Grobplanungsphase

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

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

- Ⓢ dass sich die **EBIT-Margen** bis zum Ende des elfjährigen Grobplanungszeitraums nur noch leicht über den im Jahr 2021/22e (dem Ende der Detailplanungsphase) erwarteten Wert von 16,4% ansteigen werden;
- Ⓢ dass die operativen Margen in der anschließenden Phase des Terminal Value bei 15,0% liegen;
- Ⓢ ein in Ermangelung statistisch valider Daten aus Fundamentalfaktoren abgeleitetes **beta** von 1,25, das wir aus nachstehenden gesamtwirtschaftlichen bzw. unternehmensspezifischen Faktoren ableiten. Zwar könnte aus dem langfristig ausgerichteten Geschäftsmodell von Sanochemia grundsätzlich auch ein beta von kleiner eins abgeleitet werden (so wie dies im Übrigen auch für die Pharmabranche naheliegender ist), allerdings erachten wir angesichts der jüngst hohen Volatilität des Aktienkurses eine über dem Gesamtmarkt (portfolio) liegende Risikovermutung für angemessen.

TABELLE 3: ABLEITUNG DES FUNDAMENTAL-BETA

Diversifizierungsgrad	0,00
Wettbewerbsintensität	0,05
Reife des Geschäftsmodells	0,00
Regulatorische Risiken	0,10
Finanzielle Risiken	0,00
Risiken der Unternehmensprognose	0,10
Markt-Beta	1,00
<b>Beta</b>	<b>1,25</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL

- Ⓢ eine im Zeitablauf rückläufige Investitionsquote zum Nettoumsatz, was sich durch die zunehmenden Marktdurchdringung und eine Nichtberücksichtigung externen Wachstums rechtfertigen lässt; per Saldo rechnen wir ab 2021/22e nur noch mit Erhaltungs- und geringen Erweiterungsinvestitionen in Höhe von bis zu EUR 0,5 Mio. pro Jahr;
- Ⓢ eine im Terminal Value geltende **Insolvenzwahrscheinlichkeit** von 4,6% pro Jahr, die wir für das derzeit gering verschuldete Unternehmen bei einer erwarteten Recovery Rate von 20,0% und einem daraus abgeleiteten synthetischen Rating von BB für realistisch ansehen;
- Ⓢ dass die von Sanochemia während der Detailplanungsphase im Zeitraum 2018/19e-21/22e erwirtschafteten Cashflows mit einem **durchschnittlichen gewichteten Kapitalkostensatz (WACC)** von 9,0% diskontiert werden. Neben dem oben abgeleiteten Fundamental-beta von 1,25 setzt sich dieser aus einem quasi-risikolosen Zins von 1,0%, ermittelt aus der Rendite langfristiger (30-jähriger) Bundesanleihen, und einer implizit berechneten Risikoprämie für den Gesamtmarkt (Annahme des geometrischen Mittels) von derzeit 8,5% zusammen. Darüber hinaus haben wir einen Small Caps-Aufschlag von 1,5% angesetzt, der sich aus der Abhängigkeit vom Management (1,0%) und einer Liquiditätsprämie der Aktie (0,5%) zusammensetzt. Mit einem von uns unterstellten synthetischen Unternehmens-Rating von BB sehen wir eine Risikoprämie für das Fremdkapital von derzeit 3,0% als angemessen an, was sich auch durch die Effektivverzinsung des Schuldscheins belegen lässt. Schließlich gehen wir davon aus, dass Sanochemia langfristig eine industrietypische Zielkapitalstruktur für die Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital von 60,0%/40,0% anstrebt;

TABELLE 4: WACC, 2019E-28E

<b>Kosten des Eigenkapitals</b>	%	<b>11,6%</b>
Quasi-risikoloser Zinssatz (30-jährige Bundesanleihe)	%	1,0%
beta		1,25
Erwartete Risikoprämie	%	8,5%
<b>Small Cap-Prämie</b>	%	<b>1,5%</b>
Management-Prämie	%	1,0%
Liquiditätsprämie	%	0,5%
Private Company-Prämie	%	0,0%
Zielkapitalstruktur	%	60,0%
<b>Gewichteter Kapitalkostensatz des Eigenkapitals</b>	%	<b>7,9%</b>
<b>Kosten der Verschuldung</b>		<b>1,0%</b>
Quasi-risikoloser Zinssatz (30-jährige Bundesanleihe)	%	3,0%
Risikoaufschlag Fremdkapital	%	4,0%
Kosten des Fremdkapitals	%	30,0%
Steuerquote	%	2,8%
Kosten des Fremdkapitals nach Steuern	%	
Zielkapitalstruktur	%	40,0%
<b>Gewichteter Kapitalkostensatz des Fremdkapitals</b>	%	<b>1,1%</b>
<b>WACC basierend auf Marktwerten</b>	%	<b>9,0%</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

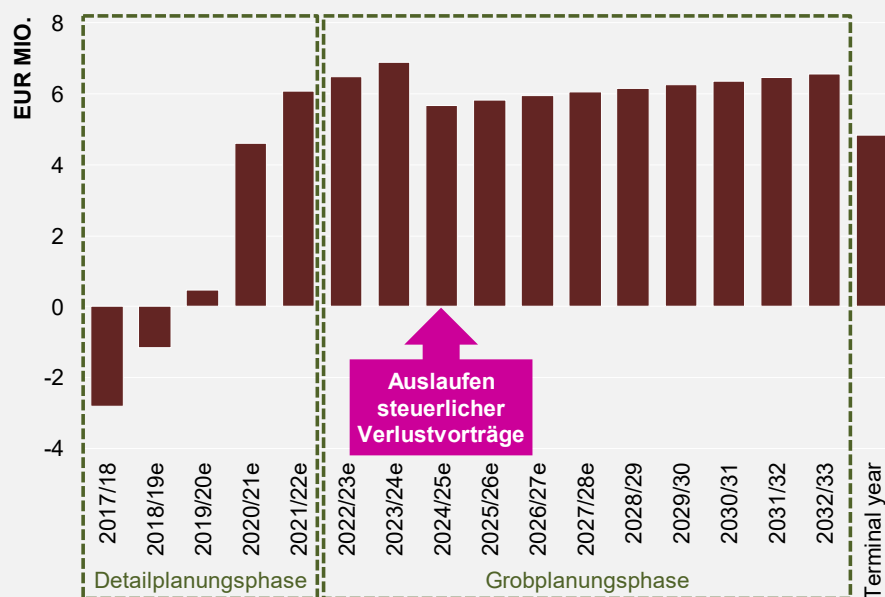
- Ⓢ dass der **Grenzsteuersatz** während der Grobplanungsperiode ab dem vollständigen Verbrauch der steuerlichen Verlustvorträge das Niveau von 30,0% des Vorsteuerergebnisses erreichen wird, was von uns als ein realistischer Durchschnittswert für Sanochemia angesehen wird;
- Ⓢ dass negative freie Cashflows nicht abdiskontiert, sondern vielmehr mit dem am aktuellen Bewertungsstichtag ermittelten Nominalwert in die Kalkulation eingehen (**Axiom der Risikoaversion der Anleger**); diese Regelung betrifft insbesondere die Anfangsjahre der Detailplanungsphase, in der nach unseren Schätzungen negative Freie Cashflows erwirtschaftet werden. Von einer Aufzinsung der negativen Werte haben wir abgesehen.
- Ⓢ dass Sanochemia in der Phase des **Terminal Value Kapitalkosten** haben wird, die sich von denen anderer reifer Unternehmen nicht unterscheiden; demzufolge unterstellen wir einen konstanten Wert des Asset-betas auf dem Niveau des Marktportefeuilles (also 1,0) und dementsprechend einen Rückgang der gewichteten Kapitalkosten von 9,0% (2018/19e-21/22e) auf dann 6,0% (was auf Basis der aktuellen risikolosen Zinssätze einer Markttrisikoprämie von 500 Basispunkten entsprechen würde).

**Dynamische Entwicklung der freien Cashflows**

Unter diesen Vorgaben ergibt sich nachstehende (vgl. Abbildung 5) Entwicklung der freien Cashflows für die Jahre 2018/19e bis 2038e. Erkennbar ist, wie Sanochemia die Profitabilität auf dem von uns unterstellten rein organischen Wachstumspfad deutlich ausbauen wird. Während der anschließenden Grobplanungsphase haben wir nur noch Erhaltungs- und geringe Erweiterungsinvestitionen modelliert. Im Terminal Value schließlich setzen wir aufgrund des dann unterstellten Anstiegs der Reinvestitionsquote einen leichten Rückgang der Freien Cashflows an, dieser stellt dann wiederum die Basis für eine Ewige Renten-Berechnung des Modellendwertes dar.

Typische Lebenszykluskurve wie aus dem Lehrbuch

ABBILDUNG 5: FREE CASHFLOW TO THE FIRM (FCFF), 2019E-38E



Steigende Umsätze bei unterproportional wachsenden Kosten führen bei nahezu konstanten Nettoinvestitionen zu deutlich höheren Freien Cashflows. Bis 2032/33e, dem Ende der Grobplanungsphase, rechnen wir mit einem Anstieg der FCFF-Marge auf 12,0%.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Auf mittelfristige Sicht ergibt unser Base Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals von EUR 44,9 Mio. bzw. EUR 2,90 je Aktie**

Der Enterprise Value der Sanochemia AG liegt in unserem Modell bei EUR 58,9 Mio. Aus diesem werden mit EUR 16,7 Mio. etwa 28,4% über den Terminal Value abgeleitet, 13,3% bzw. 58,3% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Der niedrige Wert aus der Detailplanungsphase ist das Ergebnis der aktuell geringen Profitabilität; sollte sich die Ertragslage besser als von uns erwartet entwickeln, hätte dies eine Anpassung der Unternehmensbewertung nach oben zur Folge.

Wert des Eigenkapitals von EUR 44,9 Mio. bzw. Kursziel von EUR 2,90 je Aktie

Abzüglich der aktuellen Nettoverschuldung (per 09/2018e) von EUR 14,0 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 44,9 Mio. Bei 15,6 Mio. Aktien (nach Eintragung der Kapitalerhöhung) entspricht dies einem Wert je Aktie in Höhe von rund EUR 2,90.

**TABELLE 5: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE**

TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	4,6%
Terminal Cost of capital	%	6,0%
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	16,7
in % des Enterprise Value	%	28,4%
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	7,8
in % des Enterprise Value	%	13,3%
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	34,3
in % des Enterprise Value	%	58,3%
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>58,9</b>
Finanzschulden	EUR Mio.	-17,8
Excess Cash	EUR Mio.	3,9
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>44,9</b>
Anzahl Aktien	Mio.	15,6
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>2,90</b>

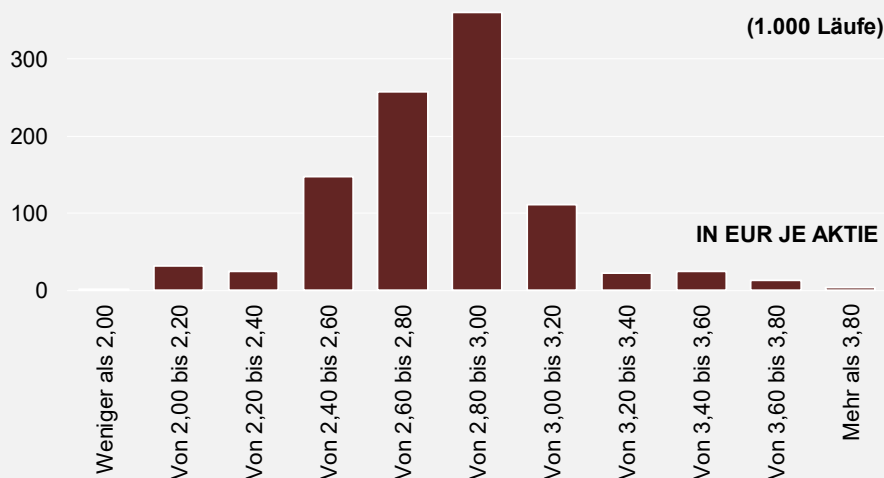
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

In der nachfolgenden Abbildung 6 wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet. Es zeigt sich, dass Equity Values von unter EUR 29,7 Mio. bzw. über EUR 62,6 Mio. bzw. von unter EUR 1,90 und über EUR 4,00 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können:

Monte-Carlo-Simulation mit Equity-Values zwischen EUR 29,7 Mio. und EUR 62,6 Mio.

**ABBILDUNG 6: MONTE CARLO-SIMULATION**



Zu sehen ist eine linkssteiles-rechtsschiefes Histogramm, mit einem Modus zwischen EUR 2,80 und EUR 3,00 je Aktie.

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 des DCF-Bewertungsmodells) von EUR 44,9 Mio. bzw. EUR 2,90 je Aktie wäre Sanochemia mit folgenden Multiples bewertet:

**TABELLE 6: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SANOCHEMIA-AKTIE**

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel von EUR 2,90		
		2018/19e	2019/20e	2020/21e	2018/19e	2019/20e	2020/21e
KGV	x	21,0x	5,2x	4,0x	44,7x	11,1x	8,5x
EV/Umsatz	x	0,5x	0,5x	0,3x	1,2x	1,0x	0,9x
EV/EBIT	x	10,9x	3,7x	2,3x	24,6x	8,4x	6,0x
KBV	x	0,4x	0,3x	0,3x	0,8x	0,7x	0,7x

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Katalysatoren für die Kursentwicklung**

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Sanochemia in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** Meldungen über weitere Zulassungsfortschritte der aktuellen Produktpalette, insbesondere im Bereich der Zulassung der Humanpharmazeutikpräparate auf dem US-Markt, **(2)** eine Stabilisierung der politischen Lage in den sogenannten Pharmerging Markets, **(3)** den Abschluss weiterer Lizenzverträge, und **(4)** anhaltende Verbesserungen der Ertragsentwicklung im Gefolge der durchgeführten Kostensenkungsmaßnahmen.

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

**Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles**

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere **(1)** in Verzögerungen beim Wiedereintritt in ausgewählte Pharmerging Markets oder in die USA, **(2)** in einer länger als von uns erwarteten Stilllegung der Wirkstoffproduktion steriler Lösungen infolge der vom Bundesamt für Sicherheit im Gesundheitswesen (BASG) eingeforderten Qualitätsmaßnahmen und **(3)** in einer schlechter als von uns erwarteten Umsatz- oder Ertragsentwicklung.

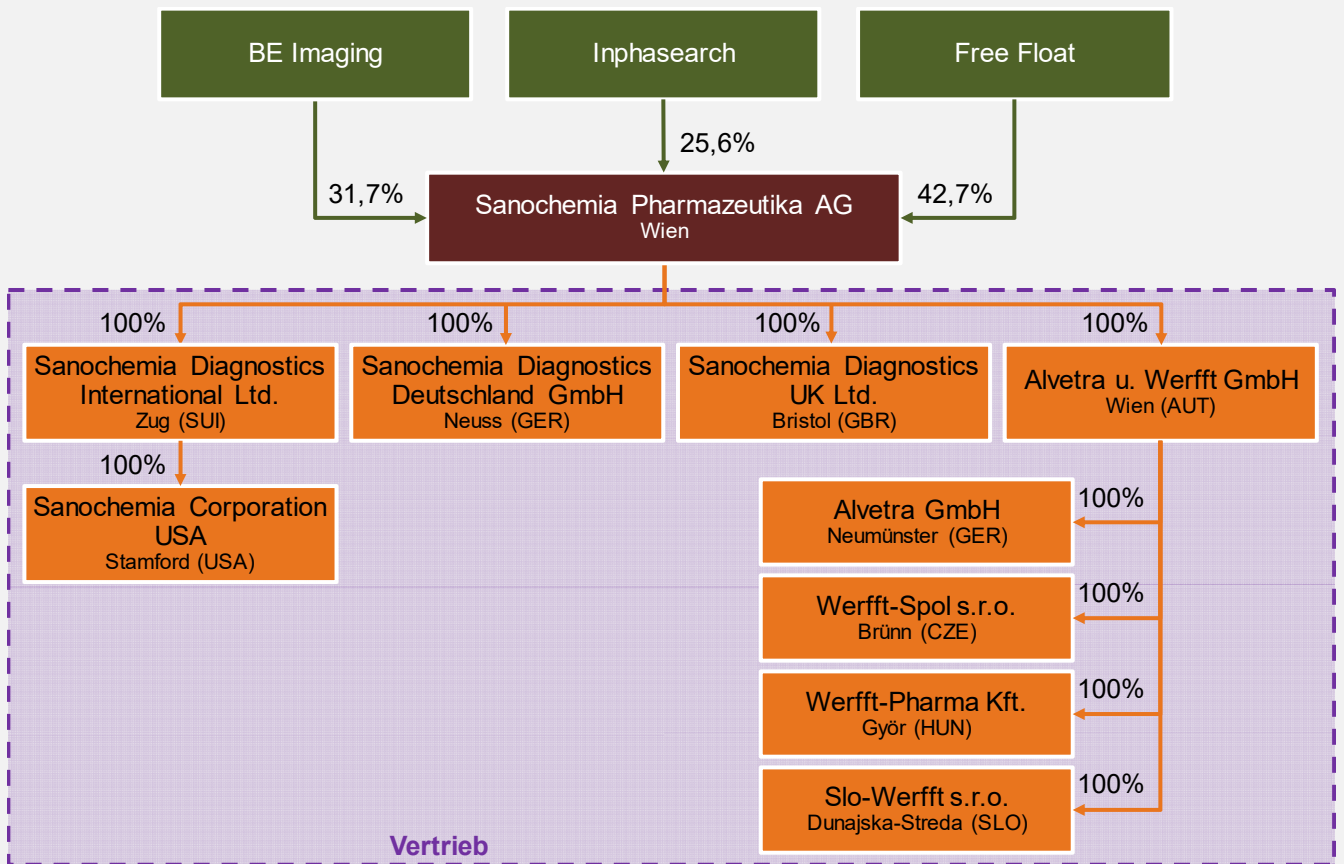
Risiken für Erreichung unseres Kurszieles

**Sanochemia Pharmazeutika ist ein vertikal integriertes Specialty-Pharma-Unternehmen, dessen Stärken in einer hochqualitativen Abdeckung der wesentlichen Stufen der Wertschöpfungskette liegen. Produktschwerpunkte im Bereich Humanpharmazeutika sind Röntgenkontrastmittel und ein seit März 2008 in Deutschland eingeführtes MRT-Kontrastmittel. Hinzu kommt die proprietäre Tolperison-Formulierung, ein Therapeutikum zur Behandlung von Muskelspasmen und Spastizität bei neurologischen Erkrankungen. Im Bereich Veterinärpharmazeutika, in dem Sanochemia seit 2011 tätig ist, werden insbesondere postoperative Schmerzmittel und biologische Präparate zur Fertilitätssteigerung bei Haus- und Nutztieren produziert und vertrieben.**

Die in Wien beheimatete und seit 1999 an der Frankfurter Wertpapierbörse notierte Sanochemia Pharmazeutika ist ein vertikal integriertes Specialty-Pharma-Unternehmen, dessen Stärken in einer hochqualitativen Abdeckung der wesentlichen Stufen der Wertschöpfungskette liegen. Das Unternehmen ist in vier Bereichen tätig:

Geschäftsmodell im Überblick

ABBILDUNG 7: SANOCHEMIA UND OPERATIVE TOCHTERGESELLSCHAFTEN (NACH ERFOLGREICHER KAPITALERHÖHUNG)



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

- ☉ Produktschwerpunkte im Bereich **Humanpharmazeutika** (Umsatzanteil 2017/18: 63,8%) sind ein umfassendes Portfolio von Kontrastmitteln für die bildgebende Diagnostik und Therapeutika für Indikationsgebiete mit hohem therapeutischem Anspruch wie Neurodegeneration und Schmerz. Entwicklungsschwerpunkte liegen v. a. in der Onkologie bzw. der photodynamischen Diagnose von Blasenkarzinomen und der Diagnose von Pankreaserkrankungen. Hauptumsatzträger des Bereichs sind die Produkte Scanlux/Unilux und MR-Lux/Magnetolux mit zahlreichen internationalen Zulassungen, das MRT-Kontrastmittel Cyclolux, das Nischenprodukt Se-crelux sowie das Muskelrelaxans Viveo/Agileo (Wirkstoff Tolperison).
- ☉ Im Bereich **Veterinärpharmazeutika** (Umsatzanteil 2017/18: 14,7%), in dem Sanochemia seit 2011 nach einer Übernahme vertreten ist, werden insbesondere postoperative Schmerzmittel und biologische Präparate zur Fertilitätssteigerung bei Haus- und Nutztieren produziert und vertrieben. Hauptumsatzträger des Bereichs sind mit einem Anteil von aktuell knapp 50% an den Bereichserlösen das Schmerzpräparat Alvegesic, ein biologisches Präparat zur Fertilitätssteigerung bei Schweinen und Rindern (Carofertin) sowie die Infusionslösung Sorbivert.
- ☉ Das Marktsegment **Produktion** (Umsatzanteil 2017/18: 14,6%) umfasst die pharmazeutische organische Wirkstoffproduktion und -synthese, jeweils sowohl für den Eigenbedarf als auch in der sogenannten Kontraktproduktion für Dritte (z. B. Novartis, Janssen Pharmaceutica oder Takeda). Hauptumsatzträger ist die

Syntheseproduktion von Galantamin, ein Antidementivum, das zur Behandlung von Demenzerkrankungen, insbesondere von Alzheimer, eingesetzt wird.

- Der ebenfalls als eigenständiges Marktsegment geführte Bereich **Forschung und Entwicklung** (Umsatzanteil 2017/18: 9,3%) übernimmt für Sanochemia zentrale Querschnittsfunktionen.



## Gewinn- und Verlustrechnung, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,5</b>	<b>27,1</b>	<b>34,1</b>	<b>30,2</b>	<b>33,3</b>	<b>34,1</b>	<b>35,6</b>
YoY	%	0,0%	-8,3%	25,9%	-11,6%	10,4%	2,2%	4,6%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	3,1	5,2	2,7	3,3	2,6	2,9	2,5
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,1	0,0	-0,3	0,7	1,4	0,0	-1,5
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	1,7	1,1	0,8	0,7	1,2	1,5	0,9
<b>Betriebsleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>34,7</b>	<b>33,7</b>	<b>37,6</b>	<b>35,0</b>	<b>38,7</b>	<b>38,7</b>	<b>37,7</b>
in % der Umsatzerlöse	%	117,4%	124,5%	110,2%	116,1%	116,1%	113,6%	105,9%
Materialaufwand	EUR Mio.	-12,3	-10,5	-14,0	-14,3	-16,7	-18,9	-16,7
in % der Betriebsleistung	%	-35,4%	-31,3%	-37,2%	-40,8%	-43,3%	-48,7%	-44,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-9,6	-8,0	-8,9	-8,9	-9,0	-9,4	-8,3
in % der Betriebsleistung	%	-27,7%	-23,6%	-23,7%	-25,4%	-23,3%	-24,3%	-22,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-12,8	-9,3	-9,5	-9,0	-9,5	-9,5	-8,5
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>0,9</b>	<b>4,2</b>
in % der Betriebsleistung	%	0,1%	15,3%	13,8%	8,1%	8,9%	2,4%	11,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-7,2	-3,9	-3,4	-3,5	-3,2	-3,1	-2,6
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-7,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,6</b>
in % der Betriebsleistung	%	-20,6%	3,7%	4,7%	-2,0%	0,6%	-5,8%	4,4%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-7,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>
in % der Betriebsleistung	%	-20,8%	0,7%	-2,2%	-1,4%	-2,4%	-2,8%	-2,9%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,8	-0,7	-0,6	-0,5	-1,0	-1,2	-1,1
Zinserträge	EUR Mio.	1,0	0,6	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	-6,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis Abgang Tochterges.	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-14,3</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,6</b>
in % der Betriebsleistung	%	-41,3%	4,4%	2,5%	-3,4%	-1,8%	-8,6%	1,5%
EE-Steuer	EUR Mio.	0,1	0,6	-0,2	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2
in % des EBT	%	-0,5%	40,2%	-22,2%	19,6%	72,4%	2,5%	-32,6%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-14,3</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,4</b>
in % der Betriebsleistung	%	-41,1%	6,1%	2,0%	-4,1%	-3,2%	-8,8%	1,0%
Sonstiges Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,9	12,2	12,9	12,9	12,9
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>-1,39</b>	<b>0,21</b>	<b>0,08</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,26</b>	<b>0,03</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>39,3</b>	<b>41,4</b>	<b>33,0</b>	<b>35,2</b>	<b>42,2</b>	<b>44,3</b>	<b>46,6</b>
YoY	%	10,3%	5,2%	-20,2%	6,5%	19,9%	4,9%	5,4%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3
Auflösung Investitionszuschüsse	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	1,3	0,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,8	0,7	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Betriebsleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>43,1</b>	<b>43,9</b>	<b>37,5</b>	<b>39,2</b>	<b>46,2</b>	<b>48,3</b>	<b>50,7</b>
in % der Umsatzerlöse	%	109,8%	106,2%	113,5%	111,4%	109,5%	109,1%	108,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-23,2	-23,2	-21,2	-21,2	-24,6	-25,5	-26,4
in % der Betriebsleistung	%	-53,7%	-52,8%	-56,7%	-54,2%	-53,2%	-52,8%	-52,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	-8,6	-8,2	-8,2	-8,3	-8,4	-8,7	-9,0
in % der Betriebsleistung	%	-20,0%	-18,8%	-21,8%	-21,2%	-18,2%	-17,9%	-17,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-8,1	-8,9	-13,3	-6,3	-6,6	-6,2	-6,5
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>-5,2</b>	<b>3,3</b>	<b>6,6</b>	<b>7,9</b>	<b>8,9</b>
in % der Betriebsleistung	%	7,5%	8,2%	-14,0%	8,5%	14,3%	16,3%	17,5%
Abschreibungen	EUR Mio.	-2,5	-2,4	-7,4	-1,6	-1,5	-1,3	-1,2
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-12,7</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1</b>	<b>6,5</b>	<b>7,6</b>
in % der Betriebsleistung	%	1,7%	2,7%	-33,9%	4,5%	11,1%	13,6%	15,1%
<b>Finanzergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>
in % der Betriebsleistung	%	-2,7%	-3,2%	-1,9%	-1,6%	-1,3%	-1,2%	-1,1%
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	-1,2	-1,4	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Zinserträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Finanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis Abgang Tochterges.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-13,4</b>	<b>1,1</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>	<b>7,1</b>
in % der Betriebsleistung	%	-1,1%	-0,5%	-35,8%	2,9%	9,8%	12,3%	14,0%
EE-Steuer	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,5	-0,6	-0,7
in % des EBT	%	21,2%	20,1%	-1,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-13,3</b>	<b>1,0</b>	<b>4,1</b>	<b>5,4</b>	<b>6,4</b>
in % der Betriebsleistung	%	-1,3%	-0,6%	-35,4%	2,6%	8,8%	11,1%	12,6%
Sonstiges Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	15,6	15,6	15,6	15,6
<b>Ergebnis je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,02</b>	<b>-1,03</b>	<b>0,06</b>	<b>0,26</b>	<b>0,34</b>	<b>0,41</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Entwicklung nach Segmenten, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>Konzern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,5</b>	<b>27,1</b>	<b>34,1</b>	<b>30,2</b>	<b>33,3</b>	<b>34,1</b>	<b>35,6</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	17,0	15,6	17,1	14,4	14,8	18,0	17,1
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	5,2	6,5	6,3	5,9	6,7
Produktion	EUR Mio.	12,3	11,1	11,8	9,2	11,8	9,6	9,1
F&E	EUR Mio.	0,2	0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	2,2
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5
<b>in %</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>
Humanpharmazeutika	%	57,7%	57,4%	50,2%	47,9%	44,4%	52,9%	48,1%
Veterinärpharmazeutika	%	0,0%	0,0%	15,2%	21,4%	19,1%	17,4%	18,8%
Produktion	%	41,7%	40,8%	34,5%	30,6%	35,4%	28,3%	25,4%
F&E	%	0,6%	1,8%	0,2%	0,2%	1,0%	0,9%	6,2%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,5%	1,5%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>25,9%</b>	<b>-11,6%</b>	<b>10,4%</b>	<b>2,2%</b>	<b>4,6%</b>
Humanpharmazeutika	%	15,2%	-8,7%	10,0%	-15,6%	2,4%	21,8%	-4,9%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	n/a	24,6%	-1,7%	-6,7%	12,8%
Produktion	%	-2,2%	-10,2%	6,4%	-21,6%	27,8%	-18,3%	-6,1%
F&E	%	-91,9%	174,6%	-85,1%	0,0%	356,3%	-4,0%	613,8%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	75,0%	-234,3%	268,1%	211,6%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-7,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,6</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	1,7	-0,3	0,4	0,9	1,9	1,4	1,1
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,3	-0,3	0,0
Produktion	EUR Mio.	-1,7	2,1	4,3	2,3	1,9	-0,2	1,7
F&E	EUR Mio.	-1,3	-1,6	-1,1	-1,1	-1,0	-0,8	0,1
Überleitung	EUR Mio.	-5,8	-1,4	-1,9	-3,0	-2,3	-2,2	-1,3
<b>EBIT-Marge</b>	<b>%</b>	<b>-24,2%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>5,2%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>0,7%</b>	<b>-6,5%</b>	<b>4,6%</b>
Humanpharmazeutika	%	10,1%	-2,2%	2,3%	6,3%	12,7%	7,8%	6,5%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	3,4%	2,4%	-4,1%	-5,3%	0,7%
Produktion	%	-14,0%	18,8%	36,3%	25,3%	16,3%	-2,4%	18,3%
F&E	%	-753,2%	-336,0%	n/a	n/a	-301,2%	-268,2%	5,0%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-239,4%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>482,7%</b>	<b>-82,6%</b>	<b>-242,6%</b>	<b>-139,5%</b>	<b>-132,0%</b>	<b>n/a</b>	<b>-173,9%</b>
Humanpharmazeutika	%	-22,9%	-119,7%	-216,6%	130,2%	106,5%	-25,2%	-19,9%
Veterinärpharmazeutika	%	n/a	n/a	n/a	-11,4%	-265,4%	22,1%	-115,6%
Produktion	%	436,4%	-221,1%	105,0%	-45,4%	-17,4%	-112,2%	-801,1%
F&E	%	405,0%	22,5%	-29,2%	-6,3%	-7,8%	-14,5%	-113,4%
Überleitung	%	103,1%	-76,1%	39,2%	56,6%	-22,9%	-4,3%	-42,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Entwicklung nach Segmenten, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>Konzern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>39,3</b>	<b>41,4</b>	<b>33,0</b>	<b>35,2</b>	<b>42,2</b>	<b>44,3</b>	<b>46,6</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	25,0	26,5	21,1	25,2	29,4	31,2	33,0
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	6,3	6,6	4,9	5,1	5,5	5,8	6,1
Produktion	EUR Mio.	7,5	7,9	4,8	5,3	7,8	7,8	8,0
F&E	EUR Mio.	0,6	0,4	3,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Überleitung	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
<b>in %</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>
Humanpharmazeutika	%	63,5%	64,2%	63,8%	71,5%	69,7%	70,4%	70,8%
Veterinärpharmazeutika	%	16,1%	15,9%	14,7%	14,6%	13,1%	13,2%	13,1%
Produktion	%	19,1%	19,0%	14,6%	15,1%	18,5%	17,6%	17,2%
F&E	%	1,5%	1,0%	9,3%	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%
Überleitung	%	-0,2%	-0,1%	-2,5%	-2,4%	-2,1%	-2,1%	-2,0%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>10,3%</b>	<b>5,2%</b>	<b>-20,2%</b>	<b>6,5%</b>	<b>19,9%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,4%</b>
Humanpharmazeutika	%	45,8%	6,4%	-20,6%	19,4%	16,8%	6,0%	6,0%
Veterinärpharmazeutika	%	-5,3%	4,1%	-26,2%	6,0%	7,0%	5,9%	4,9%
Produktion	%	-17,3%	4,8%	-38,5%	10,0%	46,6%	0,1%	3,0%
F&E	%	-73,1%	-28,0%	617,7%	-87,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Überleitung	%	-113,4%	-33,3%	n/a	5,0%	5,0%	2,9%	0,8%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-12,7</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1</b>	<b>6,5</b>	<b>7,6</b>
Humanpharmazeutika	EUR Mio.	2,6	3,7	5,0	20,7	26,4	22,7	24,1
Veterinärpharmazeutika	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,4	0,2	-0,5
Produktion	EUR Mio.	1,2	0,4	-6,1	-7,0	-9,4	-5,8	-6,2
F&E	EUR Mio.	-1,3	-0,5	1,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Überleitung	EUR Mio.	-1,7	-2,4	-12,4	-11,7	-11,0	-10,2	-9,3
<b>EBIT-Marge</b>	<b>%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>-38,4%</b>	<b>5,0%</b>	<b>12,2%</b>	<b>14,8%</b>	<b>16,4%</b>
Humanpharmazeutika	%	10,4%	13,8%	23,9%	82,4%	89,9%	72,9%	72,9%
Veterinärpharmazeutika	%	-0,7%	0,6%	-7,0%	3,6%	-7,7%	4,0%	-8,4%
Produktion	%	16,4%	5,5%	-126,4%	-132,7%	-120,9%	-73,9%	-77,6%
F&E	%	-223,5%	-127,7%	35,3%	-101,8%	-100,0%	-100,0%	-100,0%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	996,0%
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-56,7%</b>	<b>67,4%</b>	<b>-1164,4%</b>	<b>-113,9%</b>	<b>191,8%</b>	<b>27,5%</b>	<b>16,8%</b>
Humanpharmazeutika	%	131,3%	41,2%	37,1%	312,4%	27,5%	-14,0%	6,0%
Veterinärpharmazeutika	%	-193,9%	-191,3%	-904,8%	-155,2%	-326,2%	-155,1%	-321,7%
Produktion	%	-25,8%	-64,8%	n/a	15,5%	33,5%	-38,8%	8,2%
F&E	%	n/a	-58,8%	-298,4%	-137,4%	-1,8%	0,0%	0,0%
Überleitung	%	34,0%	38,5%	416,4%	-5,5%	-5,5%	-7,4%	-9,2%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Aktiva), 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>49,2</b>	<b>52,2</b>	<b>54,1</b>	<b>51,8</b>	<b>50,0</b>	<b>48,5</b>	<b>48,2</b>
<b>Sachanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,0</b>	<b>29,0</b>	<b>28,0</b>	<b>26,2</b>	<b>24,0</b>	<b>21,9</b>	<b>20,3</b>
Grundstücke und Bauten	EUR Mio.	18,9	20,8	20,1	18,9	17,8	16,6	15,7
Technische Anlagen und Maschinen	EUR Mio.	6,0	5,8	6,3	5,4	4,6	3,6	3,0
Geschäfts- und Betriebsausstattung	EUR Mio.	1,4	1,1	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4
Sachanlagen in Bau	EUR Mio.	2,7	1,3	0,7	1,0	0,9	1,1	1,1
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>19,5</b>	<b>21,7</b>	<b>24,7</b>	<b>24,6</b>	<b>25,0</b>	<b>26,0</b>	<b>26,4</b>
Firmenwert	EUR Mio.	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Aktivierete Entwicklungskosten	EUR Mio.	14,7	17,7	18,3	18,4	19,1	20,3	21,0
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,4	0,7	3,0	2,7	2,5	2,2	2,0
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,1
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,6	1,6	1,3	1,1	0,6	0,4	0,2
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,0</b>	<b>15,9</b>	<b>23,2</b>	<b>23,7</b>	<b>26,2</b>	<b>23,4</b>	<b>21,1</b>
Vorräte	EUR Mio.	9,2	7,8	9,5	12,1	11,9	10,8	8,4
DIO	d	112	103	100	144	129	114	85
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	5,7	3,6	9,2	6,0	6,8	7,3	7,4
DSO	d	70	48	98	72	74	77	75
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	1,9	1,7	2,3	2,8	3,0	2,7	1,7
Sonstige finanzielle Forderungen	EUR Mio.	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	1,7	1,2	0,2	0,8	0,6	0,7	0,8
Forderungen Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Forderungen aus Forschungsförderung	EUR Mio.	0,6	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Wertpapiere	EUR Mio.	3,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassenbestand	EUR Mio.	6,3	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	2,7
<b>Summe Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>78,2</b>	<b>68,1</b>	<b>77,2</b>	<b>75,6</b>	<b>76,2</b>	<b>71,9</b>	<b>69,3</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Aktiva), 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>47,5</b>	<b>47,6</b>	<b>41,5</b>	<b>42,0</b>	<b>42,7</b>	<b>43,4</b>	<b>44,1</b>
<b>Sachanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>19,4</b>	<b>19,7</b>	<b>18,8</b>	<b>18,7</b>	<b>18,9</b>	<b>19,1</b>	<b>19,4</b>
Grundstücke und Bauten	EUR Mio.	15,8	16,0	15,7	15,7	16,0	16,3	16,6
Technische Anlagen und Maschinen	EUR Mio.	3,2	2,8	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2
Geschäfts- und Betriebsausstattung	EUR Mio.	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Sachanlagen in Bau	EUR Mio.	0,0	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>26,8</b>	<b>26,6</b>	<b>21,4</b>	<b>21,9</b>	<b>22,3</b>	<b>22,8</b>	<b>23,2</b>
Firmenwert	EUR Mio.	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Aktivierete Entwicklungskosten	EUR Mio.	21,3	21,4	16,4	16,7	17,1	17,4	17,8
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,0	1,8	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	1,1	1,1	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>30,2</b>	<b>27,5</b>	<b>27,0</b>	<b>47,2</b>	<b>52,2</b>	<b>57,9</b>	<b>63,4</b>
Vorräte	EUR Mio.	10,6	11,4	15,9	11,6	13,7	14,3	14,3
DIO	d	97	99	173	119	117	116	110
Forderungen aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	10,5	12,5	5,3	8,9	12,5	13,1	13,7
DSO	d	96	109	58	91	107	106	106
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	EUR Mio.	1,4	0,3	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Sonstige finanzielle Forderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Forderungen	EUR Mio.	1,3	1,1	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0
Forderungen Ertragssteuern	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Forderungen aus Forschungsförderung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassenbestand	EUR Mio.	6,4	2,1	3,9	24,9	24,3	28,8	33,9
<b>Summe Vermögenswerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>77,7</b>	<b>75,2</b>	<b>68,5</b>	<b>89,2</b>	<b>94,9</b>	<b>101,2</b>	<b>107,5</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Passiva), 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>40,7</b>	<b>43,0</b>	<b>48,3</b>	<b>51,8</b>	<b>50,6</b>	<b>47,0</b>	<b>47,4</b>
Eigenkapitalquote	%	52%	63%	63%	69%	66%	65%	68%
Grundkapital	EUR Mio.	10,2	10,2	11,6	12,9	12,9	12,9	12,9
Kapitalrücklagen	EUR Mio.	14,4	14,4	17,0	20,8	20,8	20,8	20,8
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsumrechnungsdifferenzen	EUR Mio.	1,0	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9
Kumulierte Ergebnisse	EUR Mio.	15,6	17,8	18,5	17,1	15,8	12,3	12,8
Nicht beherrschende Anteile	EUR Mio.	-0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,1</b>	<b>9,1</b>	<b>7,0</b>	<b>7,4</b>	<b>12,5</b>	<b>12,1</b>	<b>12,0</b>
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	4,1	5,4	3,7	4,5	9,9	9,5	9,6
davon Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,2	9,3	9,4	9,3
Rückstellungen	EUR Mio.	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,8	1,8
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	1,5	1,3	0,8	0,7	0,4	0,4	0,3
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	1,4	1,2	1,0	0,8	0,6	0,5	0,4
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,4</b>	<b>16,1</b>	<b>21,9</b>	<b>16,4</b>	<b>13,1</b>	<b>12,9</b>	<b>9,8</b>
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	21,1	10,3	10,6	8,7	6,9	7,2	5,3
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	5,7	3,1	3,2	4,8	3,9	3,7	2,5
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,8	5,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,6	1,3	2,2	2,0	1,8	1,8	1,8
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,6	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	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>78,2</b>	<b>68,1</b>	<b>77,2</b>	<b>75,6</b>	<b>76,2</b>	<b>71,9</b>	<b>69,3</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Passiva), 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>46,9</b>	<b>46,8</b>	<b>33,5</b>	<b>57,6</b>	<b>61,7</b>	<b>67,0</b>	<b>73,4</b>
Eigenkapitalquote	%	60%	62%	49%	65%	65%	66%	68%
Grundkapital	EUR Mio.	12,9	12,9	12,9	15,6	15,6	15,6	15,6
Kapitalrücklagen	EUR Mio.	20,8	20,8	2,7	23,0	23,0	23,0	23,0
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	EUR Mio.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Währungsumrechnungsdifferenzen	EUR Mio.	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Kumulierte Ergebnisse	EUR Mio.	12,3	12,0	16,8	17,8	21,9	27,3	33,6
Nicht beherrschende Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,5</b>	<b>14,3</b>	<b>18,0</b>	<b>18,0</b>	<b>17,5</b>	<b>17,1</b>	<b>16,7</b>
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	15,2	12,1	12,8	12,7	12,2	11,7	11,2
davon Anleihe	EUR Mio.	9,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	1,9	1,9	5,1	5,1	5,2	5,2	5,3
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Kurzfristige Schulden</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,2</b>	<b>14,1</b>	<b>16,9</b>	<b>13,6</b>	<b>15,7</b>	<b>17,1</b>	<b>17,4</b>
Finanzverbindlichkeiten	EUR Mio.	3,2	3,6	5,0	4,9	4,8	5,7	5,6
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	EUR Mio.	6,6	7,3	8,1	8,7	10,9	11,4	11,8
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	3,1	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abgegrenzte Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	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>77,7</b>	<b>75,2</b>	<b>68,5</b>	<b>89,2</b>	<b>94,9</b>	<b>101,2</b>	<b>107,5</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								



## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>62,9%</b>	<b>76,7%</b>	<b>70,0%</b>	<b>68,6%</b>	<b>65,6%</b>	<b>67,5%</b>	<b>69,6%</b>
<b>Sachanlagen</b>	%	<b>37,1%</b>	<b>42,5%</b>	<b>36,3%</b>	<b>34,6%</b>	<b>31,5%</b>	<b>30,4%</b>	<b>29,2%</b>
Grundstücke und Bauten	%	24,2%	30,5%	26,0%	25,1%	23,3%	23,1%	22,7%
Technische Anlagen und Maschinen	%	7,7%	8,5%	8,2%	7,1%	6,1%	5,0%	4,4%
Geschäfts- und Betriebsausstattung	%	1,8%	1,5%	1,2%	1,1%	0,8%	0,7%	0,6%
Sachanlagen in Bau	%	3,5%	1,9%	0,9%	1,3%	1,2%	1,6%	1,6%
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	%	<b>24,9%</b>	<b>31,9%</b>	<b>32,0%</b>	<b>32,6%</b>	<b>32,8%</b>	<b>36,1%</b>	<b>38,2%</b>
Firmenwert	%	4,3%	5,0%	4,5%	4,6%	4,5%	4,8%	5,0%
Aktivierete Entwicklungskosten	%	18,8%	25,9%	23,7%	24,4%	25,1%	28,3%	30,4%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	%	1,8%	1,0%	3,9%	3,6%	3,2%	3,1%	2,8%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,4%	0,2%
Latente Steueransprüche	%	0,8%	2,3%	1,7%	1,4%	0,8%	0,5%	0,3%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>37,1%</b>	<b>23,3%</b>	<b>30,0%</b>	<b>31,4%</b>	<b>34,4%</b>	<b>32,5%</b>	<b>30,4%</b>
Vorräte	%	11,8%	11,4%	12,3%	16,0%	15,7%	15,0%	12,1%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	7,3%	5,3%	12,0%	7,9%	9,0%	10,2%	10,7%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	2,5%	2,5%	3,0%	3,7%	3,9%	3,7%	2,4%
Sonstige finanzielle Forderungen	%	0,1%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Sonstige Forderungen	%	2,2%	1,8%	0,3%	1,1%	0,9%	0,9%	1,1%
Forderungen Ertragssteuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Forschungsförderung	%	0,8%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Wertpapiere	%	4,3%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kassenbestand	%	8,1%	1,4%	1,9%	2,5%	4,5%	2,6%	3,9%
<b>Summe Vermögenswerte</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), 2015/16-21/22e**

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>61,1%</b>	<b>63,4%</b>	<b>60,6%</b>	<b>47,1%</b>	<b>44,9%</b>	<b>42,8%</b>	<b>41,0%</b>
<b>Sachanlagen</b>	%	<b>24,9%</b>	<b>26,2%</b>	<b>27,4%</b>	<b>20,9%</b>	<b>19,9%</b>	<b>18,9%</b>	<b>18,0%</b>
Grundstücke und Bauten	%	20,4%	21,3%	22,9%	17,6%	16,9%	16,1%	15,5%
Technische Anlagen und Maschinen	%	4,1%	3,7%	3,5%	2,6%	2,4%	2,2%	2,1%
Geschäfts- und Betriebsausstattung	%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Sachanlagen in Bau	%	0,0%	0,7%	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	%	<b>34,5%</b>	<b>35,4%</b>	<b>31,3%</b>	<b>24,5%</b>	<b>23,5%</b>	<b>22,5%</b>	<b>21,6%</b>
Firmenwert	%	4,4%	4,6%	5,0%	3,9%	3,6%	3,4%	3,2%
Aktiviert Entwicklungskosten	%	27,4%	28,4%	23,9%	18,8%	18,0%	17,2%	16,5%
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	%	2,6%	2,4%	2,3%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,3%	0,3%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	%	<b>38,9%</b>	<b>36,6%</b>	<b>39,4%</b>	<b>52,9%</b>	<b>55,1%</b>	<b>57,2%</b>	<b>59,0%</b>
Vorräte	%	13,6%	15,2%	23,2%	13,0%	14,4%	14,1%	13,3%
Forderungen aus Lief. & Leist.	%	13,5%	16,7%	7,7%	9,9%	13,2%	12,9%	12,8%
Forderungen ggü nahestehenden Untern.	%	1,8%	0,4%	0,9%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
Sonstige finanzielle Forderungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Forderungen	%	1,7%	1,4%	1,8%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%
Forderungen Ertragssteuern	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Forderungen aus Forschungsförderung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Wertpapiere	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kassenbestand	%	8,2%	2,8%	5,6%	27,9%	25,6%	28,5%	31,5%
<b>Summe Vermögenswerte</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), 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>52,1%</b>	<b>63,1%</b>	<b>62,5%</b>	<b>68,6%</b>	<b>66,4%</b>	<b>65,3%</b>	<b>68,4%</b>
Grundkapital	%	13,0%	14,9%	15,0%	17,0%	16,9%	17,9%	18,6%
Kapitalrücklagen	%	18,5%	21,2%	22,0%	27,5%	27,3%	28,9%	30,0%
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsumrechnungsdifferenzen	%	1,3%	1,6%	1,6%	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%
Kumulierte Ergebnisse	%	20,0%	26,1%	23,9%	22,6%	20,8%	17,1%	18,5%
Nicht beherrschende Anteile	%	-0,5%	-0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Schulden</b>	%	<b>10,3%</b>	<b>13,3%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,8%</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,8%</b>	<b>17,4%</b>
Finanzverbindlichkeiten	%	5,2%	7,9%	4,8%	6,0%	13,1%	13,2%	13,9%
davon Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	12,2%	13,1%	13,4%
Rückstellungen	%	1,4%	1,8%	1,8%	1,9%	2,0%	2,5%	2,5%
Abgegrenzte Erträge	%	1,9%	1,9%	1,1%	0,9%	0,6%	0,5%	0,4%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	1,8%	1,8%	1,3%	1,0%	0,8%	0,7%	0,5%
<b>Kurzfristige Schulden</b>	%	<b>37,6%</b>	<b>23,6%</b>	<b>28,3%</b>	<b>21,7%</b>	<b>17,2%</b>	<b>17,9%</b>	<b>14,2%</b>
Finanzverbindlichkeiten	%	27,0%	15,1%	13,7%	11,5%	9,1%	10,0%	7,6%
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	%	7,3%	4,6%	4,2%	6,3%	5,1%	5,1%	3,6%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	%	0,0%	1,2%	6,7%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	2,1%	1,9%	2,8%	2,7%	2,4%	2,5%	2,7%
Abgegrenzte Erträge	%	0,8%	0,5%	0,6%	0,4%	0,3%	0,1%	0,1%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Summe Passiva</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), 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>60,4%</b>	<b>62,2%</b>	<b>48,9%</b>	<b>64,6%</b>	<b>65,0%</b>	<b>66,2%</b>	<b>68,3%</b>
Grundkapital	%	16,6%	17,1%	18,8%	17,5%	16,5%	15,5%	14,6%
Kapitalrücklagen	%	26,7%	27,6%	4,0%	25,8%	24,2%	22,7%	21,4%
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	%	-0,4%	-0,3%	-0,4%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,2%
Währungsumrechnungsdifferenzen	%	1,7%	1,8%	2,0%	1,5%	1,4%	1,3%	1,3%
Kumulierte Ergebnisse	%	15,8%	16,0%	24,6%	20,0%	23,1%	26,9%	31,3%
Nicht beherrschende Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Schulden</b>	%	<b>22,6%</b>	<b>19,0%</b>	<b>26,4%</b>	<b>20,2%</b>	<b>18,5%</b>	<b>16,9%</b>	<b>15,5%</b>
Finanzverbindlichkeiten	%	19,6%	16,1%	18,8%	14,3%	12,9%	11,6%	10,5%
davon Anleihe	%	12,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	%	2,4%	2,5%	7,4%	5,8%	5,5%	5,2%	4,9%
Abgegrenzte Erträge	%	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Kurzfristige Schulden</b>	%	<b>17,0%</b>	<b>18,8%</b>	<b>24,7%</b>	<b>15,3%</b>	<b>16,6%</b>	<b>16,9%</b>	<b>16,2%</b>
Finanzverbindlichkeiten	%	4,2%	4,8%	7,3%	5,5%	5,1%	5,6%	5,2%
Verbindlichkeiten aus Lief. & Leist.	%	8,5%	9,7%	11,9%	9,7%	11,5%	11,2%	11,0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Untern.	%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	5,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	4,0%	4,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Abgegrenzte Erträge	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Investitionszuschüsse öffentliche Hand	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten Ertragssteuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Summe Passiva</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, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-14,3</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,6</b>
Abschreibungen auf SAV und IAV	EUR Mio.	7,2	3,9	3,4	3,5	3,2	3,1	2,6
Zuschreibung auf SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	EUR Mio.	1,8	0,7	0,6	0,5	1,0	1,2	1,1
Zinsertrag	EUR Mio.	-1,0	-0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Wertpapiererträge	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Fremdwährungsumrechnung	EUR Mio.	0,6	0,0	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0
Auflösung von Investitionszuschüssen	EUR Mio.	0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Δ Vorräte	EUR Mio.	-0,4	1,5	0,0	-2,5	0,1	1,2	2,4
Δ Forderungen und sonstiger Vermögenswerte	EUR Mio.	3,8	2,0	-3,2	2,2	-1,5	0,1	-0,2
Δ Forderungen aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	-0,4	0,5	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
Δ Verb. Lief. & Leist./nahestehenden Untern.	EUR Mio.	0,7	-1,8	-1,2	1,9	-1,2	-0,2	-1,2
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-3,0	-0,8	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2	-0,1
Δ Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sozialkapitalrückstellung	EUR Mio.	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>0,6</b>	<b>3,6</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>5,0</b>
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-0,9	-0,7	-0,5	-0,5	-1,1	-1,2	-1,1
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Erhaltene Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Ertragsteuern	EUR Mio.	0,2	-0,5	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,0
<b>Operativer Cashflow (CFO)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>0,2</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>3,9</b>
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	-2,3	-1,0	-1,1	-0,9	-1,2	-1,0	-0,4
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	-13,7	-1,6	-1,0	-0,5	-0,3	-1,0	-0,9
Investitionen in Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von Wertpapieren	EUR Mio.	6,6	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Cash aus Erwerb von Tochterunternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
<b>Investiver Cashflow (CFI)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-9,4</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,2</b>
<b>Free Cashflow (FCF)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-13,0</b>	<b>4,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,8</b>
Δ Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	6,2	-6,0	-0,8	-2,1	0,1	0,3	-1,9
Δ Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-0,7	-5,4	-2,1	-2,3	-2,4	-9,9	-9,1
Finanzierung aus Investitionskrediten	EUR Mio.	0,0	1,9	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzierung aus begebener Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,2	6,2	9,4	9,3
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	-10,3	0,0	4,0	5,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	10,3	0,0	0,0	-5,2	0,0	-0,2	-0,2
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (CFF)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,0</b>	<b>-9,5</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>4,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,9</b>
Einfluss von Wechselkursdifferenzen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung der Zahlungsmittel</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-8,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,8</b>
Cash Beginn Berichtsperiode	EUR Mio.	14,3	6,3	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9
Cash Ende Berichtsperiode	EUR Mio.	6,3	0,9	1,5	1,9	3,4	1,9	2,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Cashflow-Statement, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-13,4</b>	<b>1,1</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>	<b>7,1</b>
Abschreibungen auf SAV und IAV	EUR Mio.	2,5	2,4	7,4	1,6	1,5	1,3	1,2
Zuschreibung auf SAV und IAV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand	EUR Mio.	1,2	1,4	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
Zinsertrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Fremdwährungsumrechnung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Auflösung von Investitionszuschüssen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Vorräte	EUR Mio.	-2,2	-0,9	-4,5	4,3	-2,1	-0,6	0,0
Δ Forderungen und sonstiger Vermögenswerte	EUR Mio.	-3,1	-0,7	7,0	-3,6	-3,6	-0,5	-0,6
Δ Forderungen aus Forschungszuschüssen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verb. Lief. & Leist./nahestehenden Untern.	EUR Mio.	4,1	0,7	0,8	0,5	2,2	0,5	0,4
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,2	-0,2	-3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sozialkapitalrückstellung	EUR Mio.	0,1	0,0	3,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,2	-0,8	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>4,5</b>	<b>3,1</b>	<b>7,3</b>	<b>8,8</b>
Gezahlte Zinsen	EUR Mio.	-1,2	-1,4	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Erhaltene Zinsen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erhaltene Wertpapiererträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Ertragsteuern	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,5	-0,6	-0,7
<b>Operativer Cashflow (CFO)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>3,7</b>	<b>2,0</b>	<b>6,1</b>	<b>7,5</b>
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	EUR Mio.	-0,4	0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
Investitionen in Sachanlagen	EUR Mio.	-1,6	-2,7	-0,8	-1,5	-1,7	-1,6	-1,5
Investitionen in Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	3,7	-3,7	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus Abgang von Wertpapieren	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Cash aus Erwerb von Tochterunternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,9	-3,7	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow (CFI)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,9</b>
<b>Free Cashflow (FCF)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,6</b>
Δ Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-2,0	0,4	1,4	-0,1	-0,1	0,9	-0,1
Δ Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	-3,7	-3,1	0,7	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5
Finanzierung aus Investitionskrediten	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzierung aus begebener Anleihe	EUR Mio.	9,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhung	EUR Mio.	0,0	0,0	-18,1	23,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige Anpassungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	18,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (CFF)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>23,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,5</b>
Einfluss von Wechselkursdifferenzen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung der Zahlungsmittel</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>1,7</b>	<b>21,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>
Cash Beginn Berichtsperiode	EUR Mio.	2,7	6,4	2,1	3,9	24,9	24,3	28,8
Cash Ende Berichtsperiode	EUR Mio.	6,4	2,1	3,9	24,9	24,3	28,8	33,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>Key Data</b>								
Umsatzerlöse	EUR Mio.	29,5	27,1	34,1	30,2	33,3	34,1	35,6
Betriebsleistung	EUR Mio.	34,7	33,7	37,6	35,0	38,7	38,7	37,7
EBITDA	EUR Mio.	0,0	5,2	5,2	2,8	3,4	0,9	4,2
EBIT	EUR Mio.	-7,1	1,2	1,8	-0,7	0,2	-2,2	1,6
EBT	EUR Mio.	-14,3	1,5	0,9	-1,2	-0,7	-3,3	0,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	-14,3	2,1	0,7	-1,4	-1,2	-3,4	0,4
Anzahl Mitarbeiter		190	169	196	179	176	174	151
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	4,94	3,90	4,75	2,45	2,06	2,07	1,80
Kurs Tief	EUR	1,66	2,33	1,80	1,35	1,52	1,24	0,95
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	2,56	2,93	3,09	1,84	1,80	1,68	1,29
EPS	EUR	-1,39	0,21	0,08	-0,13	-0,09	-0,26	0,03
CFPS	EUR	-0,71	0,53	0,40	0,19	0,19	-0,01	0,24
BVPS	EUR	4,05	4,28	4,45	4,24	3,93	3,65	3,68
NAV	EUR	4,01	4,23	4,45	4,24	3,93	3,65	3,68
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>								
EBITDA-Marge	%	0,1%	19,0%	15,3%	9,4%	10,3%	2,7%	11,8%
EBIT-Marge	%	-24,2%	4,6%	5,2%	-2,3%	0,7%	-6,5%	4,6%
EBT-Marge	%	-48,5%	5,4%	2,8%	-4,0%	-2,1%	-9,7%	1,6%
Netto-Marge	%	-48,3%	7,6%	2,2%	-4,7%	-3,7%	-10,0%	1,1%
FCF-Marge	%	-44,0%	15,3%	-3,5%	5,6%	-7,3%	-3,5%	7,7%
ROE	%	-35,0%	4,9%	1,6%	-2,9%	-2,4%	-7,0%	0,8%
ROCE	%	0,2%	12,0%	8,5%	4,1%	4,6%	1,3%	6,7%
CE/Umsatz	%	195,5%	217,6%	200,2%	212,4%	191,8%	182,7%	168,3%
NWC/Umsatz	%	31,2%	30,5%	45,5%	44,1%	44,7%	42,2%	37,3%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	155,4	160,3	174,0	168,5	189,2	195,7	235,9
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	-37,6	7,4	9,0	-3,9	1,3	-12,8	10,9
DIO	d	112	103	100	144	129	114	85
DSO	d	70	48	98	72	74	77	75
Capex/Umsatz	%	46,3%	6,1%	3,0%	1,8%	0,9%	3,1%	2,7%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatzerlöse	%	0,0%	-8,3%	25,9%	-11,6%	10,4%	2,2%	4,6%
Betriebsleistung	%	2,1%	-2,7%	11,5%	-6,9%	10,4%	0,1%	-2,5%
EBITDA	%	-99,1%	n/a	0,9%	-45,4%	20,5%	-73,4%	361,4%
EBIT	%	482,7%	n/a	42,6%	n/a	n/a	n/a	n/a
EBT	%	256,2%	n/a	-35,8%	n/a	-40,6%	366,5%	n/a
Nettoergebnis	%	284,6%	n/a	-64,4%	n/a	-14,5%	177,4%	n/a
EPS	%	308,4%	n/a	-61,8%	n/a	-28,0%	183,7%	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>Key Data</b>								
Umsatzerlöse	EUR Mio.	39,3	41,4	33,0	35,2	42,2	44,3	46,6
Betriebsleistung	EUR Mio.	43,1	43,9	37,5	39,2	46,2	48,3	50,7
EBITDA	EUR Mio.	3,2	3,6	-5,2	3,3	6,6	7,9	8,9
EBIT	EUR Mio.	0,7	1,2	-12,7	1,8	5,1	6,5	7,6
EBT	EUR Mio.	-0,5	-0,2	-13,4	1,1	4,5	6,0	7,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,6	-0,3	-13,3	1,0	4,1	5,4	6,4
Anzahl Mitarbeiter		151	157	153	159	165	171	177
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	1,64	1,85	3,66				
Kurs Tief	EUR	1,25	1,35	1,43				
Durchschnitts-/Schlusskurs	EUR	1,47	1,65	1,90	1,36	1,36	1,36	1,36
EPS	EUR	-0,04	-0,02	-1,03	0,06	0,26	0,34	0,41
CFPS	EUR	0,16	0,17	-0,46	0,17	0,38	0,47	0,53
BVPS	EUR	3,65	3,63	2,60	3,68	3,94	4,28	4,69
NAV	EUR	3,65	3,63	2,60	3,68	3,94	4,28	4,69
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							<b>2,90</b>
Performance bis Kursziel	%							<b>113,2%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>								
EBITDA-Marge	%	8,2%	8,7%	-15,9%	9,5%	15,6%	17,8%	19,0%
EBIT-Marge	%	1,8%	2,9%	-38,4%	5,0%	12,2%	14,8%	16,4%
EBT-Marge	%	-1,2%	-0,5%	-40,6%	3,2%	10,7%	13,4%	15,2%
Netto-Marge	%	-1,4%	-0,6%	-40,2%	2,9%	9,7%	12,1%	13,7%
FCF-Marge	%	1,0%	-3,5%	-1,0%	-5,5%	-0,2%	9,2%	11,9%
ROE	%	-1,2%	-0,5%	-33,1%	2,2%	6,8%	8,3%	9,1%
ROCE	%	5,2%	5,7%	1,2%	6,2%	10,9%	12,6%	13,9%
CE/Umsatz	%	154,1%	152,2%	161,3%	148,8%	134,1%	130,9%	126,0%
NWC/Umsatz	%	36,6%	40,2%	39,5%	33,6%	36,4%	36,2%	34,7%
Pro-Kopf-Umsatz	kEUR	260,3	263,5	215,9	221,2	255,6	258,8	263,5
Pro-Kopf-EBIT	kEUR	4,7	7,6	-83,0	11,1	31,1	38,3	43,2
DIO	d	97	99	173	119	117	116	110
DSO	d	96	109	58	91	107	106	106
Capex/Umsatz	%	4,2%	6,6%	2,4%	4,2%	4,0%	3,6%	3,2%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatzerlöse	%	10,3%	5,2%	-20,2%	6,5%	19,9%	4,9%	5,4%
Betriebsleistung	%	14,4%	1,8%	-14,7%	4,5%	17,9%	4,5%	5,0%
EBITDA	%	-23,2%	12,0%	n/a	n/a	97,3%	19,6%	12,6%
EBIT	%	-56,7%	67,4%	n/a	n/a	191,8%	27,5%	16,8%
EBT	%	n/a	-54,4%	n/a	n/a	301,6%	31,3%	18,9%
Nettoergebnis	%	n/a	-54,8%	n/a	n/a	301,6%	31,3%	18,9%
EPS	%	n/a	-54,8%	n/a	n/a	301,6%	31,3%	18,9%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								



## Auf einen Blick II, 2008/09-2014/15

IFRS (30.09.)		2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	29,0	29,0	28,0	26,2	24,0	21,9	20,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	29,0	15,9	23,2	23,7	26,2	23,4	21,1
Eigenkapital	EUR Mio.	40,7	43,0	48,3	51,8	50,6	47,0	47,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	37,5	25,1	28,9	23,8	25,6	25,0	21,9
Anlagenintensität	%	37,1%	42,5%	36,3%	34,6%	31,5%	30,4%	29,2%
EK-Quote	%	52,1%	63,1%	62,5%	68,6%	66,4%	65,3%	68,4%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	46,2%	34,2%	26,6%	21,9%	26,6%	31,5%	25,8%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	-3,5	12,6	8,1	-18,8	75,4	-7,5	9,1
Working Capital	EUR Mio.	9,2	8,3	15,5	13,3	14,9	14,4	13,3
Capital Employed	EUR Mio.	57,7	58,9	68,3	64,0	63,9	62,2	60,0
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,9	12,2	12,9	12,9	12,9
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	50,2	39,6	51,6	29,9	26,5	26,6	23,2
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	16,9	23,7	19,5	16,5	19,6	16,0	12,2
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	26,0	29,8	33,5	22,5	23,2	21,6	16,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	18,8	14,7	12,9	11,3	13,5	14,8	12,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,8	1,8
Anteile Dritter	EUR Mio.	-0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	69,7	55,1	65,8	42,7	41,5	43,2	37,2
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	36,4	39,1	33,8	29,3	34,6	32,5	26,2
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	45,5	45,2	47,8	35,2	38,2	38,2	30,6
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz (Hoch)	x	2,4	2,0	1,9	1,4	1,2	1,3	1,0
EV/Umsatz (Tief)	x	1,2	1,4	1,0	1,0	1,0	1,0	0,7
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	1,54	1,67	1,40	1,17	1,15	1,12	0,86
EV/EBITDA (Hoch)	x	n/a	10,7	12,6	15,0	12,1	47,4	8,8
EV/EBITDA (Tief)	x	n/a	7,6	6,5	10,3	10,1	35,7	6,2
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	n/a	8,8	9,2	12,4	11,1	41,9	7,3
EV/EBIT (Hoch)	x	n/a	44,3	37,1	n/a	185,4	n/a	22,6
EV/EBIT (Tief)	x	n/a	31,5	19,1	n/a	154,3	n/a	15,9
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	n/a	36,4	27,0	n/a	170,4	n/a	18,6
KGV (Hoch)	x	n/a	18,6	59,2	n/a	n/a	n/a	60,3
KGV (Tief)	x	n/a	11,1	22,4	n/a	n/a	n/a	31,8
KGV (Durchschnitt)	x	n/a	13,9	38,5	n/a	n/a	n/a	43,2
KCF (Hoch)	x	n/a	7,3	11,8	12,7	10,6	n/a	7,4
KCF (Tief)	x	n/a	4,4	4,5	7,0	7,9	n/a	3,9
KCF (Durchschnitt)	x	n/a	5,5	7,7	9,6	9,3	n/a	5,3
KBV (Hoch)	x	1,2	0,9	1,1	0,6	0,5	0,6	0,5
KBV (Tief)	x	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
KBV (Durchschnitt)	x	0,6	0,7	0,7	0,4	0,5	0,5	0,4
FCF-Yield	%	-49,9%	14,0%	-3,6%	7,6%	-10,5%	-5,5%	16,6%
Dividendenrendite	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Auf einen Blick II, 2015/16-21/22e

IFRS (30.09.)		2015/16	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	19,4	19,7	18,8	18,7	18,9	19,1	19,4
Umlaufvermögen	EUR Mio.	30,2	27,5	27,0	47,2	52,2	57,8	63,4
Eigenkapital	EUR Mio.	46,9	46,8	33,5	57,6	61,7	67,0	73,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	30,7	28,4	35,0	31,6	33,3	34,2	34,1
Anlagenintensität	%	24,9%	26,2%	27,4%	20,9%	19,9%	18,9%	18,0%
EK-Quote	%	60,4%	62,2%	48,9%	64,6%	65,0%	66,2%	68,3%
Gearing (Nettoverschuldung/EK)	%	25,8%	29,0%	52,9%	-12,5%	-11,7%	-16,9%	-23,2%
Bruttoverschuldung/EBIT	x	25,9	13,2	-1,4	10,0	3,3	2,7	2,2
Working Capital	EUR Mio.	14,4	16,6	13,1	11,8	15,3	16,0	16,2
Capital Employed	EUR Mio.	60,6	63,0	53,3	52,3	56,6	57,9	58,8
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	12,9	12,9	12,9	15,6	15,6	15,6	15,6
Marktkapitalisierung (Hoch)	EUR Mio.	21,1	23,8	47,1	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung (Tief)	EUR Mio.	16,1	17,4	18,4	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung (Durchschnitt)	EUR Mio.	18,9	21,2	24,5	21,3	21,3	21,3	21,3
Nettoverschuldung	EUR Mio.	12,1	13,6	17,7	-7,2	-7,2	-11,4	-17,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	1,9	1,9	5,1	5,1	5,2	5,2	5,3
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value (Hoch)	EUR Mio.	35,1	39,3	69,9	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value (Tief)	EUR Mio.	30,1	32,9	41,2	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value (Durchschnitt)	EUR Mio.	32,9	36,7	47,3	19,2	19,3	15,2	9,6
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz (Hoch)	x	0,9	0,9	2,1	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz (Tief)	x	0,8	0,8	1,2	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz (Durchschnitt)	x	0,84	0,89	1,43	0,55	0,46	0,34	0,21
EV/EBITDA (Hoch)	x	10,9	10,9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (Tief)	x	9,3	9,1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (Durchschnitt)	x	10,2	10,2	n/a	5,7	2,9	1,9	1,1
EV/EBIT (Hoch)	x	49,2	32,9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT (Tief)	x	42,2	27,5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT (Durchschnitt)	x	46,2	30,8	n/a	10,9	3,7	2,3	1,3
KGV (Hoch)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV (Tief)	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV (Durchschnitt)	x	n/a	n/a	n/a	21,0	5,2	4,0	3,3
KCF (Hoch)	x	10,3	10,8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KCF (Tief)	x	7,8	7,9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KCF (Durchschnitt)	x	9,2	9,6	n/a	7,9	3,6	2,9	2,6
KBV (Hoch)	x	0,4	0,5	1,4	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV (Tief)	x	0,3	0,4	0,5	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV (Durchschnitt)	x	0,4	0,5	0,7	0,4	0,3	0,3	0,3
FCF-Yield	%	2,0%	-6,8%	-1,3%	-9,1%	-0,4%	19,0%	26,1%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

# Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (30.09.)		2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e	2022/23e	2023/24e	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e	2028/29e	2029/30e	2030/31e	2031/32e	2032/33e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	<b>35,2</b>	<b>42,2</b>	<b>44,3</b>	<b>46,6</b>	<b>48,4</b>	<b>49,5</b>	<b>50,4</b>	<b>51,0</b>	<b>51,6</b>	<b>52,1</b>	<b>52,6</b>	<b>53,1</b>	<b>53,7</b>	<b>54,2</b>	<b>54,7</b>	<b>55,3</b>
YoY	%	6,5%	19,9%	4,9%	5,4%	3,7%	2,5%	1,7%	1,3%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>1,8</b>	<b>5,1</b>	<b>6,5</b>	<b>7,6</b>	<b>8,0</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,0</b>	<b>9,1</b>	<b>9,3</b>	<b>9,4</b>	<b>9,6</b>	<b>8,3</b>
EBIT-Marge	%	5,0%	12,2%	14,8%	16,4%	16,5%	16,6%	16,7%	16,8%	16,9%	17,0%	17,1%	17,2%	17,3%	17,4%	17,5%	15,0%
Steuern	EUR Mio.	-0,1	-0,5	-0,6	-0,7	-1,0	-1,0	-2,5	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9	-2,5
Steuerquote (τ)	%	6,4%	8,8%	9,1%	9,3%	12,0%	12,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
<b>Bereinigtes EBIT(1-τ)</b>	EUR Mio.	<b>1,6</b>	<b>4,7</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>5,8</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-2,8	-4,2	-1,4	-0,9	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-1,0
FCFF	EUR Mio.	-1,1	0,5	4,6	6,1	6,5	6,9	5,7	5,8	6,0	6,1	6,2	6,3	6,4	6,5	6,6	4,8
WACC	%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	8,8%	8,5%	8,3%	8,1%	7,8%	7,6%	7,4%	7,2%	6,9%	6,7%	6,0%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	91,7%	84,2%	77,2%	71,0%	65,4%	60,4%	55,9%	51,8%	48,2%	44,9%	41,9%	39,1%	36,7%	34,6%	
<b>Barwert der FCFF</b>	EUR Mio.	<b>-1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	4,6%															
Terminal Cost of capital	%	6,0%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	16,7															
in % des Enterprise Value	%	28,4%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	7,8															
in % des Enterprise Value	%	13,3%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	34,3															
in % des Enterprise Value	%	58,3%															
<b>Enterprise Value</b>	EUR Mio.	<b>58,9</b>															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-17,8															
Liquidität	EUR Mio.	3,9															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	EUR Mio.	<b>44,9</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	15,6															
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	EUR Mio.	<b>2,90</b>															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Disclaimer

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

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in 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%.

#### Risikoinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Unter der Risikoinschätzung 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)
18.02.2019/08:00 Uhr	EUR 2,90*/EUR 1,36	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
10.01.2019/10:45 Uhr	EUR 2,10*/EUR 1,36	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
06.09.2018/10:35 Uhr	EUR 2,80/EUR 1,71	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
28.05.2018/13:45 Uhr	EUR 3,20/EUR 2,02	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
16.04.2018/07:30 Uhr	EUR 3,20/EUR 1,92	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
26.03.2018/07:30 Uhr	EUR 3,50/EUR 2,48	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
23.02.2018/08:50 Uhr	EUR 3,50/EUR 2,84	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
26.01.2018/12:18 Uhr	EUR 2,90/EUR 1,73	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
19.01.2018/09:30 Uhr	EUR 2,90/EUR 1,50	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
24.08.2017/14:30 Uhr	EUR 2,80/EUR 1,53	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
31.05.2017/13:30 Uhr	EUR 2,80/EUR 1,54	Buy, Gültigkeit 12 Monate	2; 8
24.05.2017/11:40 Uhr	EUR 2,80/EUR 1,51	Buy, Gültigkeit 12 Monate	2; 8
23.02.2017/13:30 Uhr	EUR 2,80/EUR 1,70	Buy, Gültigkeit 12 Monate	8
23.01.2017/09:20 Uhr	EUR 2,80/EUR 1,53	Buy, Gültigkeit 12 Monate	8

\* adjustiert um Kapitalerhöhung

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 15.02.2019 um 19:55 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: 1,36.