

# ecotel communication

Reuters: E4DG.F

Bloomberg: E4C:GR

## Übertragung von Nutzungsrechten an Internetressourcen

Am Wochenende hat ecotel communication einen Vertrag über die Übertragung von Nutzungsrechten an Internetressourcen unterzeichnet. Diese einst an ecotel communication überlassenen Rechte, die Angabe gemäß nicht länger benötigt werden, ermöglichen Nutzern den Zugang zum Internet. Die Transaktion wird nach Abzug von Transaktionskosten und Währungseffekten bei ecotel communication Angabe gemäß zu einem erwarteten Einmalertrag in Höhe von rund EUR 14,7 Mio. führen, der voraussichtlich im zweiten Quartal 2022 im Bereich Firmenkunden verbucht werden wird. Die Guidance auf Konzernebene für das laufende Geschäftsjahr 2022 wurde dementsprechend nach oben angepasst. Nunmehr erwartet der ecotel-Vorstand ein EBITDA in einer Bandbreite zwischen EUR 34,7 bis 36,7 Mio. (bisher EUR 20,0 bis 22,0 Mio.). Die übrigen Umsatz- und Ertragsprognosen des Vorstands für das laufende Geschäftsjahr 2022 bleiben unverändert.

Aufgrund des von uns nicht erwarteten Einmaleffekts errechnet sich aus unserem dreiphasigen DCF-Entity-Modell ein neues Kursziel von EUR 47,60, EUR 3,40 je Aktie mehr als unser bisheriges Kursziel von EUR 44,20 (Base-Case-Szenario). Negativ haben sich dabei die deutlich gestiegenen langfristigen (30-jährige) Bundesanleihen ausgewirkt, die als Proxy der risikolosen Verzinsung inzwischen bei 1,45% rentieren und neben der ebenfalls deutlich gestiegenen Equity Risk Premium (8,0% statt bislang 7,1%) die für das Entity-DFC-Modell relevanten Diskontierungssätze auf 8,8% von bislang 8,1% angehoben haben und die positiven Bewertungseffekte aus der Nutzungsrechte-Transaktion zum Teil kompensierten. Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurssteigerungspotenzials von 47,4% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der ecotel communication.

Zusätzlich hinweisen möchten wir an dieser Stelle erneut auf die hohe Dividendenrendite von aktuell 7,0%, die Anleger am Tag nach der Hauptversammlung am 08.07.2022 realisieren können. Sie setzt sich aus einer Basisdividende in Höhe von EUR 0,70 und einer Sonderdividende in Höhe von EUR 1,55 je Aktie zusammen.

**Rating:** Buy **Risiko:** Niedrig  
**Kurs:** EUR 32,30  
**Kursziel:** EUR 47,60 (bisher EUR 44,20)

WKN / ISIN: 585434 / DE0005854343

Indizes: -

Transparenzlevel: Deutsche Börse Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 3,510 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 113,4 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 2.500 Aktien

Hauptversammlung: 08. Juli 2022

GuV (EUR Mio.)	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	95,9	105,1	114,3	124,4
EBITDA	18,1	36,6	24,7	27,7
EBIT	10,6	29,6	17,5	20,4
EBT	10,5	29,5	17,4	20,3
EAT	7,3	20,4	12,0	14,0

% der Umsätze	2021	2022e	2023e	2024e
EBITDA	18,9%	34,8%	21,6%	22,2%
EBIT	11,1%	28,1%	15,3%	16,4%
EBT	11,0%	28,1%	15,2%	16,3%
EAT	7,6%	19,4%	10,5%	11,2%

Je Aktie (EUR)	2021	2022e	2023e	2024e
EPS	1,36	4,85	2,28	2,67
Dividende	2,25	0,90	1,10	1,30
Buchwert	6,91	9,50	10,89	12,45
Cashflow	4,40	7,94	5,32	5,83

Bilanz (%)	2021	2022e	2023e	2024e
EK-Quote	47,6%	57,1%	60,1%	62,9%
Gearing	0%	0%	0%	0%

Multiples (x)	2021	2022e	2023e	2024e
KGV	25,0	6,7	14,1	12,1
EV/Umsatz	1,15	0,88	0,73	0,62
EV/EBIT	10,4	3,1	4,8	3,8
KBV	4,9	3,4	3,0	2,6

Guidance (EUR Mio.)	2022e	2023e	2024e
Umsatz	n/a	n/a	n/a
EBITDA	34,7-36,7	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

### Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2022e

Für das laufende Jahr 2022e rechnen wir, ohne Berücksichtigung externen Wachstums, nun mit folgender Entwicklung auf Segment- und Konzernebene. Für die Jahre 2023e und danach belassen wir unsere Prognosen aufgrund des Einmalcharakters des Nutzungsrechteverkaufs unverändert.

TABELLE 1: ANPASSUNG UNSERER UMSATZ- UND ERGEBNISSCHÄTZUNGEN NACH QUARTALEN, 2022E

		2022e (alt)	Q1/2022	Q2/2022e	Q3/2022e	Q4/2022e	2022e	Δ
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>105,1</b>	<b>27,2</b>	<b>22,2</b>	<b>25,4</b>	<b>30,3</b>	<b>105,1</b>	<b>0,0%</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	49,3	11,3	12,7	13,5	11,8	49,3	0,0%
Wholesale	EUR Mio.	25,0	8,9	1,8	4,1	10,2	25,0	0,0%
easybell GmbH	EUR Mio.	29,5	6,7	7,3	7,5	8,0	29,5	0,0%
nacamar GmbH	EUR Mio.	1,3	0,3	0,4	0,3	0,2	1,3	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>21,9</b>	<b>4,7</b>	<b>19,3</b>	<b>5,5</b>	<b>7,0</b>	<b>36,6</b>	<b>+67,1%</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	10,0	2,1	16,5	2,8	3,3	24,7	+147,0%
Wholesale	EUR Mio.	0,6	0,1	0,1	0,1	0,3	0,6	0,0%
easybell GmbH	EUR Mio.	10,9	2,5	2,7	2,6	3,1	10,9	0,0%
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Wir heben unser Kursziel auf EUR 47,60 von EUR 44,20 je Aktie an

Der Enterprise Value von ecotel communication liegt in unserem Modell bei EUR 157,7 Mio. Aus diesem werden 30,4% über den Terminal Value abgeleitet, 24,5% bzw. 45,1% aus den in der Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Zuzüglich der Nettofinanzposition (per Ende des Geschäftsjahres 2021) von ca. EUR 9,3 Mio. (bezogen auf das Excess Cash) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 167,0 Mio. bzw. EUR 47,60 je Aktie.

Wert des Eigenkapitals von EUR 167,0 Mio. bzw. EUR 47,60 je Aktie

TABELLE 2: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

				Kommentar	Δ
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,8%		Synthetisches BBB Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread 280 bps	⇔
Terminal Cost of Capital	%	6,9%		500 bps langfristige Equity Risk Premium über zehnjähriger Bundesanleihe	↗
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	48,0	Ab 2036e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) 1,5%		↗
in % des Enterprise Value	%	30,4%			↘
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	38,6		Für den Zeitraum 2022e-2026e mit Umsatz-CAGR von 8,9%	↗
in % des Enterprise Value	%	24,5%			↗
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	71,1		Für den Zeitraum 2026e-2036e mit Umsatz-CAGR von 2,4%	↗
in % des Enterprise Value	%	45,1%			⇔
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>157,7</b>			↗
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-3,1		Daten zum 31.12.2021 (Ende des Geschäftsjahres 2021)	⇔
Liquidität	EUR Mio.	12,4		Daten zum 31.12.2021 (Ende des Geschäftsjahres 2021)	⇔
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>167,0</b>		<b>Auf Sicht von 24 Monaten</b>	↗
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,5			⇔
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>47,60</b>		<b>Auf Sicht von 24 Monaten</b>	↗
Aktueller Kurs	EUR	32,30		Xetra-Schlusskurs vom 06.06.2022	
Erwartetes Kurspotenzial	%	47,4%		Kursziel auf Sicht von 24 Monaten	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

Anschließend haben wir eine Monte-Carlo-Simulation durchgeführt, um die Sensitivitäten des Unternehmenswertes bezüglich der unabhängigen Input-Variablen des Bewertungsmodells abzufragen. Wir haben hierfür eine multivariate Analyse durchgeführt und die Ergebnisse des DCF-Modells nach den nachstehenden sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen ( $\sigma$ ) getestet.

TABELLE 3: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

		Ist	$\sigma$
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	1,7%	5,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	0,1%	1,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	12,9%	5,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	12,0%	5,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	30,0%	2,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-1,00	10,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	6,3%	0,7%

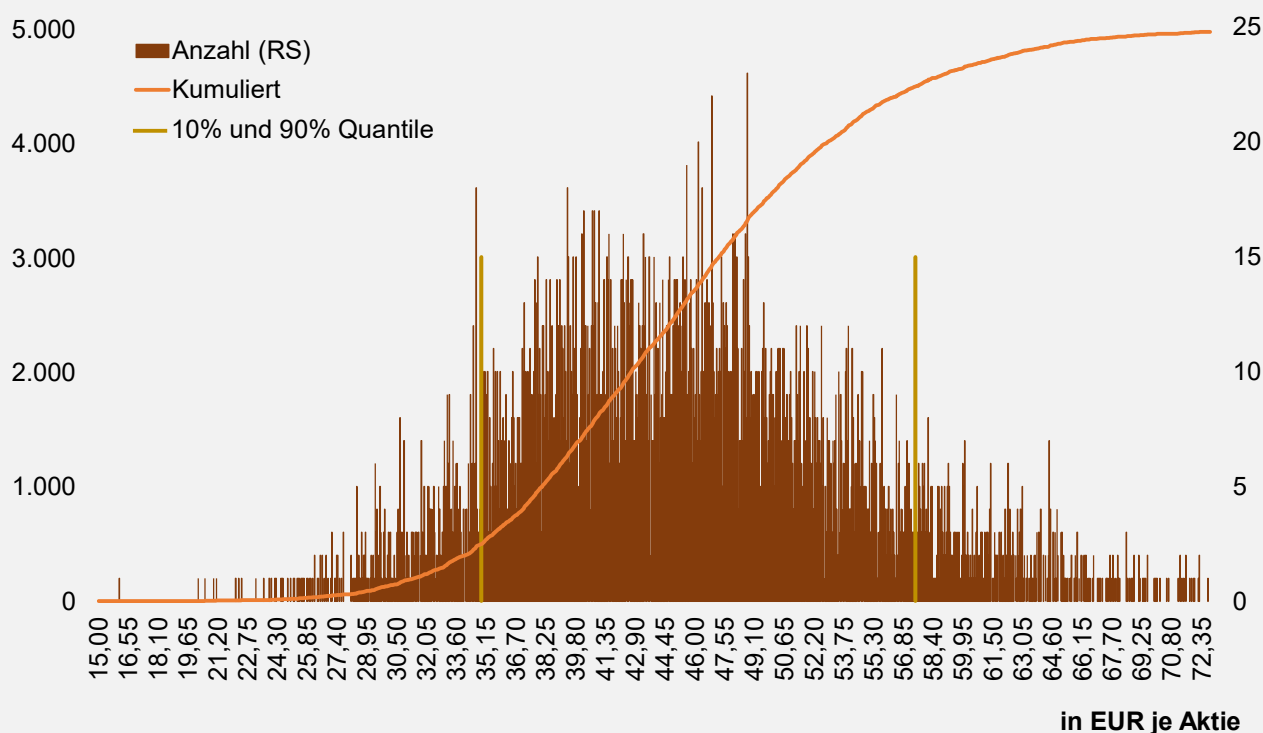
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

Dabei zeigt sich, dass die 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals von EUR 123,2 Mio. (EUR 35,10 je Aktie) bzw. EUR 200,8 Mio. (EUR 57,20 je Aktie) ergeben.

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantil-Kurszielen zwischen EUR 123,2 und 200,8 Mio. bzw. EUR 35,10 und EUR 57,20 je Aktie.

ABBILDUNG 1: MONTE-CARLO-SIMULATION (5.000 SIMULATIONEN)



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 47,60 je Aktie wäre ecotel communication mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ECOTEL COMMUNICATION-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs					Bewertung zum Kursziel				
		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
KGV	x	6,7x	14,1x	12,1x	10,4x	9,2x	9,8x	20,8x	17,9x	15,4x	13,6x
EV/Umsatz	x	0,9x	0,7x	0,6x	0,5x	0,4x	1,4x	1,2x	1,1x	0,9x	0,8x
EV/EBIT	x	3,1x	4,8x	3,8x	3,0x	2,4x	4,9x	7,9x	6,5x	5,3x	4,4x
KBV	x	3,4x	3,0x	2,6x	2,3x	2,0x	5,0x	4,4x	3,8x	3,3x	2,9x
Dividendenrendite	%	2,8%	3,4%	4,0%	5,0%	5,6%	1,9%	2,3%	2,7%	3,4%	3,8%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

Für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere folgende Downside-Risiken:

- ⊗ **Verfehlung der Guidance**, da in diesem Fall der ecotel-Vorstand den bislang guten Track Record aus dem Erreichen der ausgesprochenen Gewinnerwartungen beschädigen würde.
- ⊗ **Unerwartete Kapitalmaßnahmen**: Nach unserer Einschätzung dürften aus Liquiditätsgründen allein keine Kapitalmaßnahmen erforderlich sein. Ungeachtet dessen könnte vom Vorstand ein positives Marktsentiment dazu genutzt werden, neue Liquidität einzuwerben, was mit flankierenden Marketingmaßnahmen den Aktienkurs unterstützen könnte, vom Kapitalmarkt nach unserer Einschätzung jedoch als unnötige Maßnahme interpretiert werden würde.

### Katalysatoren für die Wertentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes der ecotel in den kommenden Monaten sehen wir:

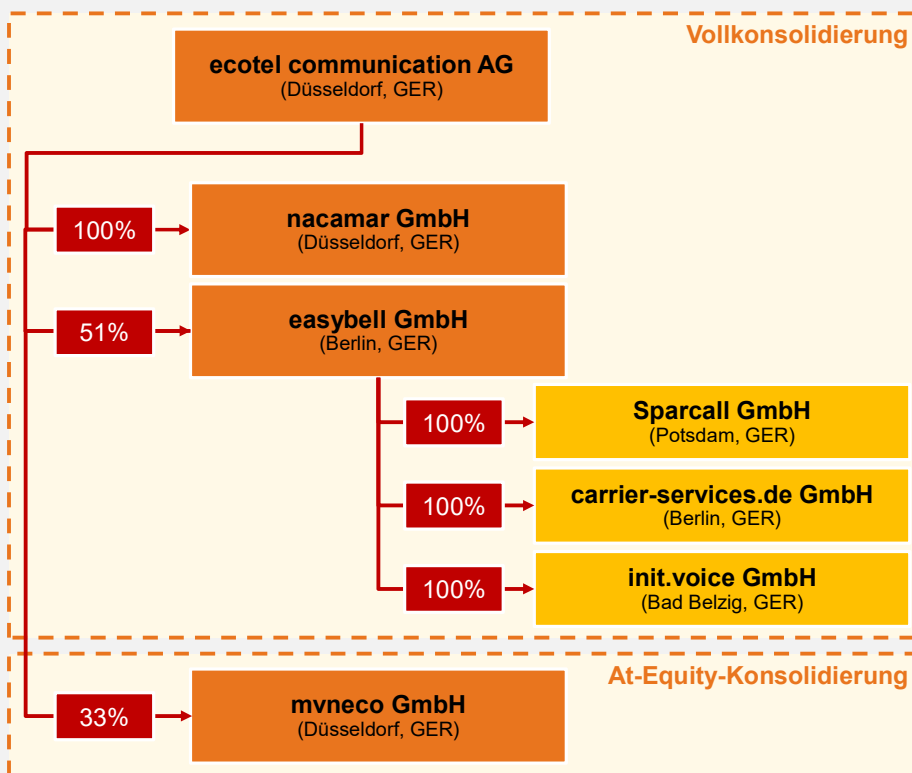
- ⊗ **Anhebung der Guidance** im Zuge der Veröffentlichung von Quartalszahlen;
- ⊗ **Weitere Verbesserungen des Kunden-Mix** mit entsprechenden Konsequenzen auf die operative Profitabilität;
- ⊗ **Erlöse aus dem Verkauf der (aus unserer Sicht) nicht-strategischen Beteiligung nacamar** und Reinvestieren der Verkaufserlöse in die Kerngeschäftsbereiche oder alternative Ausschüttung in Form einer Sonderdividende;
- ⊗ Eine **Übernahme des Unternehmens** durch einen strategischen Wettbewerber, gegebenenfalls aus dem außereuropäischen Ausland, der sich dadurch einen schnellen Marktzutritt in Deutschland erhofft.

### Geschäftsmodell im Überblick

ecotel communication ist ein fast ausschließlich in Deutschland tätiges Telekommunikationsunternehmen. Als Network-Operator betreibt ecotel ein Telekommunikations-Backbone und ist durch sogenannte Netzkopplungen mit nahezu allen deutschen Telekommunikationsanbietern verbunden. Gleichzeitig wird die „letzte Meile“ zum Endkunden angemietet. Durch dieses Multi-Carrier-Konzept kann ecotel derzeit auf mehr als 1,0 Mio. Kilometer Glasfaserkabel zurückgreifen und seinen Kunden Unternehmensnetze (sogenannte Virtual Private Networks, kurz VPN) anbieten und standortoptimierte Anschlüsse bereitstellen. Aktuell betreut ecotel bundesweit mehr als 50.000 Kunden und stellt rund 55.000 Datenanschlüsse und über 440.000 Sprachkanäle bereit.

Firmensitz der Gesellschaft ist Düsseldorf

ABBILDUNG 2: KONSOLIDIERUNGSKREIS VON ECOTEL COMMUNICATION



Unterhalb der ecotel communication AG finden sich drei unmittelbare Beteiligungen: Die 2007 vollständig übernommene nacamar GmbH, die 2006 gegründete easybell GmbH und die mvneco GmbH; an den beiden letztgenannten Gesellschaften hält ecotel Anteile von 51% bzw. 33%.

Neben diesen direkt gehaltenen Beteiligungen gibt es drei weitere, mittelbare Beteiligungen, die jeweils zu 100% im Eigentum der easybell GmbH sind, für den Geschäftserfolg von ecotel aber ebenfalls unerheblich sind.

Weitere strategische Geschäftseinheiten (SGE) existieren nicht.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Das Unternehmen berichtet in vier, sich zum Teil ergänzenden Geschäftsbereichen. Zwei Geschäftsbereiche werden unter dem Dach der AG geführt:

- ⑤ Im Kernbereich **Geschäftskunden** (Umsatzanteil 2021: 48,3%) bietet ecotel bundesweit rund 15.000 kleinen und mittelständischen Unternehmen sowie einzelnen Großkunden ein breites Portefeuille aus Sprach- und Datenlösungen an.
- ⑤ Im Geschäftsbereich **Wholesale** (Umsatzanteil 2021: 23,4%) vermarktet ecotel Vorleistungsprodukte für Sprachdienste von und an nationale und internationale Telekommunikationsunternehmen und seit 2022 auch Datenleitungen für nationale und internationale Carrier. Der netzübergreifende Handel von Sprachminuten ist nicht nur wenig planbar, sondern auch ausgesprochen niedrigmargig, so dass der

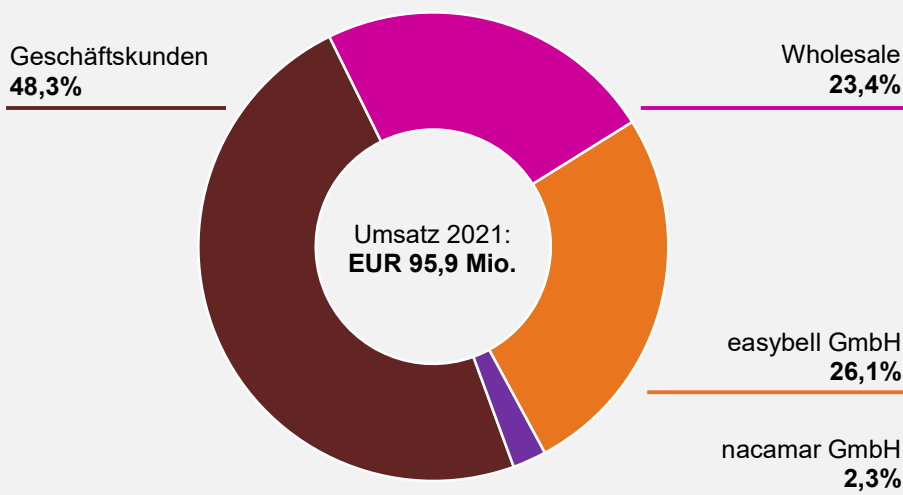
Einfluss dieses Bereiches nach Angabe des Unternehmens geschäftspolitisch sukzessive zurückgefahren werden wird.

Zwei weitere Geschäftsbereiche werden als operativ selbständige Tochtergesellschaften geführt:

- Ⓢ Das Berliner Unternehmen **easybell GmbH** (Umsatzanteil 2021: 26,1%), eine 51%ige Tochtergesellschaft der ecotel, setzt den Fokus auf Cloud-Telefonie für kleine und mittelgroße Geschäftskunden und betreut noch etwa 30.000 Privatkunden mit Internet- und Telefonanschlüssen. Das Geschäftsmodell ist damit grundsätzlich mit dem des Segments Geschäftskunden vergleichbar, unterscheidet sich jedoch im Leistungsbedarf der adressierten Zielgruppe: Im Vertriebsfokus stehen vor allem Kunden, die standardisierte Produkte und automatisierte Bestellprozesse zu einem günstigen Preis-Leistungsverhältnis suchen.
- Ⓢ Die 1995 gegründete **nacamar GmbH** (Umsatzanteil 2021: 2,3%) bietet Streamingdienste für Medienunternehmen an. Wir stufen nacamar als Non-Core-Asset ein und halten mittelfristig einen Verkauf des Unternehmens für die sinnvollste Option.

Zusammen mit seinen Tochtergesellschaften und Beteiligungen beschäftigt der ecotel-Konzern derzeit rund 300 Mitarbeiter.

ABBILDUNG 3: UMSATZ NACH SEGMENTEN, 2021



Kerngeschäftsfeld von ecotel communication ist der Bereich Geschäftskunden, der im Jahr 2021 für EUR 46,3 Mio. oder 48,3% der Konzern Erlöse verantwortlich war. An zweiter Stelle rangiert der Bereich easybell mit Erlösen von EUR 25,0 Mio. (26,1% der Konzern Erlöse), gefolgt vom Bereich Wholesale (EUR 22,4 Mio. oder 23,4%). Kleinster Geschäftsbereich ist die Tochtergesellschaft nacamar mit EUR 2,2 Mio. bzw. 2,3% der Konzern Erlöse.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>94,3</b>	<b>91,2</b>	<b>101,5</b>	<b>106,3</b>	<b>116,6</b>	<b>120,6</b>	<b>98,9</b>
YoY	%	11,6%	-3,3%	11,3%	4,7%	9,7%	3,4%	-18,0%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,0	2,9	0,2	0,5	0,5	0,5
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	1,0	0,6	0,0	2,1	0,7	0,3	0,3
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>95,4</b>	<b>91,9</b>	<b>104,4</b>	<b>108,6</b>	<b>117,8</b>	<b>121,4</b>	<b>99,7</b>
YoY	%	10,8%	-3,7%	13,7%	4,0%	8,5%	3,1%	-17,9%
Materialaufwand	EUR Mio.	-69,2	-64,4	-74,9	-78,6	-88,2	-90,7	-66,9
in % der Gesamtleistung	%	-72,6%	-70,1%	-71,7%	-72,3%	-74,8%	-74,7%	-67,1%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>26,2</b>	<b>27,4</b>	<b>29,5</b>	<b>30,1</b>	<b>29,6</b>	<b>30,7</b>	<b>32,8</b>
YoY	%	-0,3%	4,9%	7,6%	1,8%	-1,4%	3,5%	n/a
in % der Gesamtleistung	%	27,4%	29,9%	28,3%	27,7%	25,2%	25,3%	32,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	-10,0	-10,6	-11,9	-11,9	-13,1	-13,4	-14,4
in % der Gesamtleistung	%	-10,5%	-11,5%	-11,4%	-11,0%	-11,1%	-11,0%	-14,4%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-9,3	-10,3	-10,4	-10,3	-9,9	-10,5	-11,0
in % der Gesamtleistung	%	-9,7%	-11,2%	-10,0%	-9,5%	-8,4%	-8,7%	-11,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,4</b>
YoY	%	-2,9%	-4,0%	10,4%	8,5%	-15,7%	1,7%	10,4%
in % der Gesamtleistung	%	7,2%	7,2%	6,9%	7,2%	5,6%	5,6%	7,5%
Abschreibungen	EUR Mio.	-6,5	-3,4	-4,3	-4,2	-4,3	-4,6	-5,3
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>
YoY	%	-87,3%	704,7%	-5,6%	22,1%	-35,5%	-10,9%	2,9%
YoY	EUR Mio.	-2,7	2,8	-0,2	0,7	-1,3	-0,3	0,1
in % der Gesamtleistung	%	0,4%	3,4%	2,9%	3,4%	2,0%	1,7%	2,2%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-1,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
in % der Gesamtleistung	%	-0,9%	3,2%	2,7%	3,2%	1,9%	1,7%	2,0%
Steuern	EUR Mio.	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-0,5	-0,8	-0,6
in % des EBT	%	86,9%	-31,5%	-36,9%	-31,0%	-23,8%	-35,6%	-31,7%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
in % der Gesamtleistung	%	-1,7%	2,2%	1,7%	2,2%	1,5%	1,1%	1,4%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,9	-0,6	-0,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Stammaktien	Mio.	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,70</b>	<b>0,40</b>	<b>0,33</b>	<b>0,46</b>	<b>0,24</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,70</b>	<b>0,40</b>	<b>0,33</b>	<b>0,46</b>	<b>0,24</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL



## Gewinn- und Verlustrechnung, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>82,8</b>	<b>98,3</b>	<b>95,9</b>	<b>105,1</b>	<b>114,3</b>	<b>124,4</b>	<b>135,3</b>
YoY	%	-16,3%	18,8%	-2,5%	9,6%	8,8%	8,8%	8,7%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,4	0,3	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,7	0,5	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>83,9</b>	<b>99,1</b>	<b>97,6</b>	<b>107,0</b>	<b>116,3</b>	<b>126,5</b>	<b>137,3</b>
YoY	%	-15,9%	18,2%	-1,5%	9,6%	8,7%	8,7%	8,6%
Materialaufwand	EUR Mio.	-49,2	-60,6	-50,1	-54,1	-58,5	-63,4	-68,6
in % der Gesamtleistung	%	-58,6%	-61,1%	-51,4%	-50,5%	-50,3%	-50,1%	-49,9%
<b>Rohhertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>34,7</b>	<b>38,5</b>	<b>47,5</b>	<b>52,9</b>	<b>57,8</b>	<b>63,1</b>	<b>68,8</b>
YoY	%	5,9%	11,0%	23,2%	11,5%	9,2%	9,2%	9,0%
in % der Gesamtleistung	%	41,4%	38,9%	48,6%	49,5%	49,7%	49,9%	50,1%
Personalaufwand	EUR Mio.	-15,6	-16,3	-17,9	-19,1	-20,2	-21,4	-22,6
in % der Gesamtleistung	%	51,0	51,7	54,9	56,9	58,7	60,4	62,3
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-10,4	-10,7	-11,5	2,7	-12,9	-14,1	-15,1
in % der Gesamtleistung	%	-12,4%	-10,8%	-11,7%	2,5%	-11,1%	-11,1%	-11,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,7</b>	<b>11,6</b>	<b>18,1</b>	<b>36,6</b>	<b>24,7</b>	<b>27,7</b>	<b>31,1</b>
YoY	%	17,0%	32,7%	56,7%	101,8%	-32,5%	12,2%	12,3%
in % der Gesamtleistung	%	10,4%	11,7%	18,6%	34,2%	21,2%	21,9%	22,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	-7,2	-7,5	-7,5	-7,0	-7,2	-7,3	-7,5
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,5</b>	<b>4,0</b>	<b>10,6</b>	<b>29,6</b>	<b>17,5</b>	<b>20,4</b>	<b>23,6</b>
YoY	%	-31,1%	171,0%	164,7%	177,9%	-40,8%	16,5%	15,9%
YoY	EUR Mio.	-0,7	2,5	6,6	18,9	-12,1	2,9	3,2
in % der Gesamtleistung	%	1,8%	4,1%	10,9%	27,6%	15,0%	16,1%	17,2%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,2</b>	<b>3,8</b>	<b>10,5</b>	<b>29,5</b>	<b>17,4</b>	<b>20,3</b>	<b>23,5</b>
in % der Gesamtleistung	%	1,5%	3,8%	10,8%	27,6%	15,0%	16,0%	17,1%
Steuern	EUR Mio.	-0,3	-1,1	-3,3	-9,1	-5,4	-6,3	-7,3
in % des EBT	%	-27,5%	-30,2%	-31,1%	-30,7%	-31,0%	-31,0%	-31,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>7,3</b>	<b>20,4</b>	<b>12,0</b>	<b>14,0</b>	<b>16,2</b>
in % der Gesamtleistung	%	1,1%	2,7%	7,4%	19,1%	10,3%	11,1%	11,8%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-1,1	-1,6	-2,5	-3,4	-4,0	-4,6	-5,3
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>4,8</b>	<b>17,0</b>	<b>8,0</b>	<b>9,4</b>	<b>10,9</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Stammaktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,28</b>	<b>1,36</b>	<b>4,85</b>	<b>2,28</b>	<b>2,67</b>	<b>3,10</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,28</b>	<b>1,36</b>	<b>4,85</b>	<b>2,28</b>	<b>2,67</b>	<b>3,10</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz und Rohertrag nach Segmenten, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>94,3</b>	<b>91,2</b>	<b>101,5</b>	<b>106,3</b>	<b>116,6</b>	<b>120,6</b>	<b>98,9</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	40,7	42,1	41,9	42,9	45,3	47,6	48,1
Wholesale	EUR Mio.	40,8	34,7	43,2	45,8	54,4	55,8	32,9
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	15,1	15,2	15,9
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	2,0	1,9
Sonstige/New Business	EUR Mio.	12,7	14,4	16,4	17,6	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>11,6%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>11,3%</b>	<b>4,7%</b>	<b>9,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>-18,0%</b>
Geschäftskunden	%	-2,0%	3,3%	-0,5%	2,5%	5,6%	5,1%	1,1%
Wholesale	%	33,4%	-15,0%	24,5%	5,9%	18,8%	2,5%	-41,0%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,6%	4,6%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	15,9%	-5,4%
Sonstige/New Business	%	3,4%	13,5%	13,5%	7,3%	-100,0%	n/a	n/a
<b>in % der Bruttoumsätze</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>
Geschäftskunden	%	43,2%	46,1%	41,3%	40,4%	38,9%	39,5%	48,7%
Wholesale	%	43,3%	38,0%	42,6%	43,1%	46,7%	46,2%	33,3%
easybell GmbH	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,0%	12,6%	16,1%
nacamar GmbH	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	1,7%	1,9%
Sonstige/New Business	%	13,5%	15,8%	16,1%	16,5%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,1</b>	<b>26,8</b>	<b>26,6</b>	<b>27,8</b>	<b>28,4</b>	<b>29,9</b>	<b>32,0</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	18,9	21,2	20,6	20,9	21,7	22,7	23,6
Wholesale	EUR Mio.	1,0	0,7	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	5,5	5,9	7,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,9	1,0
Sonstige/New Business	EUR Mio.	5,2	5,0	5,4	6,5	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>1,7%</b>	<b>7,0%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>4,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>5,0%</b>	<b>7,2%</b>
Geschäftskunden	%	0,7%	12,2%	-2,6%	1,3%	4,1%	4,4%	4,1%
Wholesale	%	-28,7%	-31,9%	-11,8%	-35,0%	-7,7%	6,1%	9,4%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	6,2%	19,0%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,6%	6,5%
Sonstige/New Business	%	15,6%	-4,5%	8,8%	20,1%	-100,0%	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>26,6%</b>	<b>29,4%</b>	<b>26,2%</b>	<b>26,1%</b>	<b>24,4%</b>	<b>24,8%</b>	<b>32,4%</b>
Geschäftskunden	%	46,3%	50,3%	49,2%	48,6%	47,9%	47,7%	49,1%
Wholesale	%	2,4%	2,0%	1,4%	0,9%	0,7%	0,7%	1,3%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	36,4%	38,4%	43,7%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	48,8%	47,4%	53,4%
Sonstige/New Business	%	40,9%	34,4%	33,0%	36,9%	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz und Rohertrag nach Segmenten, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>82,8</b>	<b>98,3</b>	<b>95,9</b>	<b>105,1</b>	<b>114,3</b>	<b>124,4</b>	<b>135,3</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	46,9	46,3	46,3	49,3	52,5	55,5	58,5
Wholesale	EUR Mio.	15,4	28,3	22,4	25,0	26,2	27,5	28,9
easybell GmbH	EUR Mio.	18,6	21,5	25,0	29,5	34,9	40,9	47,7
nacamar GmbH	EUR Mio.	1,9	2,3	2,2	1,3	0,7	0,4	0,2
Sonstige/New Business	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-16,3%</b>	<b>18,8%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>9,6%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,7%</b>
Geschäftskunden	%	-2,6%	-1,2%	-0,1%	6,6%	6,4%	5,9%	5,3%
Wholesale	%	-53,3%	83,9%	-20,7%	11,6%	5,0%	4,9%	4,8%
easybell GmbH	%	16,7%	15,3%	16,4%	18,1%	18,3%	17,4%	16,5%
nacamar GmbH	%	0,1%	20,2%	-1,5%	-42,7%	-42,9%	-43,2%	-43,5%
Sonstige/New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Bruttoumsätze</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>
Geschäftskunden	%	56,7%	47,1%	48,3%	46,9%	45,9%	44,6%	43,2%
Wholesale	%	18,6%	28,7%	23,4%	23,8%	23,0%	22,1%	21,3%
easybell GmbH	%	22,5%	21,8%	26,1%	28,1%	30,5%	32,9%	35,3%
nacamar GmbH	%	2,3%	2,3%	2,3%	1,2%	0,6%	0,3%	0,2%
Sonstige/New Business	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>33,6</b>	<b>37,7</b>	<b>45,7</b>	<b>51,0</b>	<b>55,8</b>	<b>61,1</b>	<b>66,7</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	23,8	24,2	28,5	31,4	33,5	35,5	37,4
Wholesale	EUR Mio.	0,4	0,8	1,1	1,0	1,1	1,2	1,3
easybell GmbH	EUR Mio.	8,3	11,2	14,6	17,8	20,8	24,2	27,8
nacamar GmbH	EUR Mio.	1,1	1,5	1,5	0,9	0,5	0,3	0,2
Sonstige/New Business	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>4,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>21,3%</b>	<b>11,5%</b>	<b>9,4%</b>	<b>9,4%</b>	<b>9,2%</b>
Geschäftskunden	%	0,7%	1,8%	17,7%	10,1%	6,6%	6,1%	5,5%
Wholesale	%	-6,9%	112,6%	27,1%	-5,6%	8,1%	8,0%	7,9%
easybell GmbH	%	18,9%	34,8%	31,1%	21,3%	17,0%	16,2%	15,3%
nacamar GmbH	%	9,7%	34,6%	3,0%	-43,1%	-43,4%	-43,7%	-44,0%
Sonstige/New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>40,6%</b>	<b>38,3%</b>	<b>47,7%</b>	<b>48,5%</b>	<b>48,8%</b>	<b>49,1%</b>	<b>49,3%</b>
Geschäftskunden	%	50,7%	52,3%	61,6%	63,6%	63,8%	63,9%	64,0%
Wholesale	%	2,5%	2,9%	4,7%	4,0%	4,1%	4,2%	4,3%
easybell GmbH	%	44,5%	52,1%	58,6%	60,2%	59,6%	59,0%	58,4%
nacamar GmbH	%	58,6%	65,6%	68,6%	68,1%	67,5%	66,9%	66,3%
Sonstige/New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## EBITDA und EBIT nach Segmenten, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	4,1	4,9	5,4	5,2	3,9	3,7	3,9
Wholesale	EUR Mio.	0,3	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	3,0	3,3
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,2
Sonstige/Sonstige/New Business	EUR Mio.	2,4	1,6	1,8	2,7	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,5%</b>	<b>-15,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>9,9%</b>
Geschäftskunden	%	-0,2%	19,2%	10,1%	-3,8%	-26,3%	-4,3%	5,5%
Wholesale	%	-69,1%	-58,9%	-58,8%	-196,3%	150,0%	-37,7%	-181,5%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,7%	10,0%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-333,0%	11,7%
Sonstige/Sonstige/New Business	%	27,6%	-31,1%	7,6%	52,2%	-100,0%	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>7,6%</b>
Geschäftskunden	%	10,2%	11,7%	13,0%	12,2%	8,5%	7,7%	8,1%
Wholesale	%	0,8%	0,4%	0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	0,2%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	19,8%	20,0%	21,0%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-5,1%	10,3%	12,2%
Sonstige/Sonstige/New Business	%	18,8%	11,4%	10,8%	15,3%	n/a	n/a	n/a
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	1,3	2,3	1,9	1,4	0,1	-0,5	-0,8
Wholesale	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6	2,6	2,7
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,1
Sonstige/Sonstige/New Business	EUR Mio.	-1,2	0,9	1,1	2,3	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-87,3%</b>	<b>737,9%</b>	<b>-9,5%</b>	<b>22,0%</b>	<b>-35,5%</b>	<b>-10,9%</b>	<b>2,9%</b>
Geschäftskunden	%	-25,7%	70,0%	-18,2%	-25,6%	-94,1%	-742,7%	46,7%
Wholesale	%	-59,7%	-41,0%	-60,3%	-200,0%	150,0%	-37,7%	-181,5%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2%	5,0%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-148,5%	29,6%
Sonstige/Sonstige/New Business	%	-258,2%	-175,1%	20,8%	116,5%	-100,0%	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>0,4%</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,2%</b>
Geschäftskunden	%	3,3%	5,4%	4,5%	3,2%	0,2%	-1,1%	-1,6%
Wholesale	%	0,5%	0,4%	0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	0,2%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	17,2%	17,1%	17,1%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-11,8%	4,9%	6,7%
Sonstige/Sonstige/New Business	%	-9,2%	6,1%	6,5%	13,1%	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## EBITDA und EBIT nach Segmenten, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,8</b>	<b>11,7</b>	<b>18,1</b>	<b>36,6</b>	<b>24,7</b>	<b>27,7</b>	<b>31,1</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	4,3	4,8	8,6	24,7	10,9	11,7	12,6
Wholesale	EUR Mio.	0,1	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
easybell GmbH	EUR Mio.	4,0	5,9	8,5	10,9	12,9	15,2	17,7
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,4	0,6	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1
Sonstige/Sonstige/New Business	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>16,7%</b>	<b>32,8%</b>	<b>55,1%</b>	<b>101,8%</b>	<b>-32,5%</b>	<b>12,2%</b>	<b>12,3%</b>
Geschäftskunden	%	11,8%	10,2%	80,2%	186,0%	-55,9%	7,3%	7,7%
Wholesale	%	33,3%	405,7%	12,1%	24,7%	8,2%	8,0%	7,9%
easybell GmbH	%	19,1%	46,7%	44,6%	29,0%	18,2%	17,4%	16,5%
nacamar GmbH	%	59,8%	61,5%	-12,5%	-37,4%	-42,9%	-43,1%	-43,5%
Sonstige/Sonstige/New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,9%</b>	<b>18,9%</b>	<b>34,8%</b>	<b>21,6%</b>	<b>22,2%</b>	<b>23,0%</b>
Geschäftskunden	%	9,3%	10,3%	18,7%	50,1%	20,8%	21,1%	21,5%
Wholesale	%	0,6%	1,6%	2,2%	2,5%	2,6%	2,6%	2,7%
easybell GmbH	%	21,4%	27,3%	33,9%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%
nacamar GmbH	%	19,4%	26,1%	23,2%	25,3%	25,3%	25,4%	25,4%
Sonstige/Sonstige/New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,5</b>	<b>4,0</b>	<b>10,6</b>	<b>29,6</b>	<b>17,5</b>	<b>20,4</b>	<b>23,6</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	-1,8	-1,5	2,6	18,9	5,1	6,0	6,9
Wholesale	EUR Mio.	0,1	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
easybell GmbH	EUR Mio.	3,1	4,8	7,3	9,9	11,6	13,7	15,9
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0
Sonstige/Sonstige/New Business	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-31,1%</b>	<b>170,9%</b>	<b>164,7%</b>	<b>177,9%</b>	<b>-40,8%</b>	<b>16,5%</b>	<b>15,9%</b>
Geschäftskunden	%	139,2%	-18,4%	-273,1%	624,4%	-73,0%	16,8%	16,3%
Wholesale	%	33,3%	405,7%	12,2%	24,6%	8,2%	8,0%	7,9%
easybell GmbH	%	12,8%	54,2%	53,2%	35,4%	18,1%	17,3%	16,4%
nacamar GmbH	%	27,6%	103,7%	-25,2%	-33,2%	-54,7%	-54,8%	-55,0%
Sonstige/Sonstige/New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>1,8%</b>	<b>4,1%</b>	<b>11,1%</b>	<b>28,1%</b>	<b>15,3%</b>	<b>16,4%</b>	<b>17,5%</b>
Geschäftskunden	%	-3,9%	-3,3%	5,6%	38,4%	9,7%	10,7%	11,8%
Wholesale	%	0,6%	1,6%	2,2%	2,5%	2,6%	2,6%	2,7%
easybell GmbH	%	16,6%	22,1%	29,1%	33,4%	33,4%	33,3%	33,3%
nacamar GmbH	%	8,6%	14,6%	11,1%	12,9%	10,3%	8,1%	6,5%
Sonstige/Sonstige/New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz nach Regionen, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>94,3</b>	<b>91,2</b>	<b>101,5</b>	<b>106,3</b>	<b>116,6</b>	<b>120,6</b>	<b>98,9</b>
Deutschland	EUR Mio.	76,7	73,2	75,4	73,7	72,4	69,7	69,4
EU	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
USA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	17,6	18,0	26,1	32,6	44,2	51,0	29,5
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>11,6%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>11,3%</b>	<b>4,7%</b>	<b>9,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>-18,0%</b>
Deutschland	%	3,2%	-4,6%	2,9%	-2,3%	-1,7%	-3,8%	-0,4%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
USA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	%	72,9%	2,5%	45,0%	24,9%	35,3%	15,3%	-42,1%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	81,3%	80,2%	74,3%	69,3%	62,1%	57,8%	70,2%
EU	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USA	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	18,7%	19,8%	25,7%	30,7%	37,9%	42,2%	29,8%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz nach Regionen, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>82,8</b>	<b>98,3</b>	<b>95,9</b>	<b>105,1</b>	<b>114,3</b>	<b>124,4</b>	<b>135,3</b>
Deutschland	EUR Mio.	76,6	95,4	75,8	84,4	93,2	103,1	114,0
EU	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
USA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	6,1	2,9	20,1	20,7	21,1	21,3	21,3
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-16,3%</b>	<b>18,8%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>9,6%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,7%</b>
Deutschland	%	10,5%	24,4%	-20,5%	11,3%	10,5%	10,6%	10,5%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
USA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	%	-79,3%	-52,2%	587,3%	3,0%	2,0%	1,0%	-0,1%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	92,6%	97,0%	79,1%	80,3%	81,6%	82,9%	84,3%
EU	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USA	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	7,4%	3,0%	20,9%	19,7%	18,4%	17,1%	15,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>21,1</b>	<b>21,1</b>	<b>23,0</b>	<b>22,0</b>	<b>21,7</b>	<b>22,5</b>	<b>26,3</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,8</b>	<b>13,8</b>	<b>13,1</b>	<b>12,7</b>	<b>12,5</b>	<b>12,7</b>	<b>15,8</b>
Goodwill	EUR Mio.	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	4,9	4,9	4,2	3,8	3,6	3,8	4,1
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>9,1</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>
Grundstücke	EUR Mio.	5,9	5,9	9,1	8,5	8,5	8,8	9,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	1,4	1,4	0,7	0,1	0,6	0,7	0,9
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,3	0,7
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>21,5</b>	<b>20,8</b>	<b>20,1</b>	<b>28,0</b>	<b>19,2</b>	<b>18,5</b>	<b>16,7</b>
Vorräte	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
DIO	d	1	1	1	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	12,5	11,8	13,3	17,7	9,3	9,3	7,9
DSO	d	48	47	47	60	29	28	29
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	1,0	0,6	1,7	1,8	1,8	2,1
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,4	1,2	0,8	0,7	1,0	0,6
Liquide Mittel	EUR Mio.	7,5	7,5	5,0	7,7	7,5	6,4	6,1
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,8	0,2	0,6	0,8	0,6
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>42,7</b>	<b>42,0</b>	<b>43,8</b>	<b>50,2</b>	<b>41,5</b>	<b>41,8</b>	<b>43,7</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								



## Bilanz (Aktiva), 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>37,8</b>	<b>37,4</b>	<b>35,0</b>	<b>33,6</b>	<b>31,8</b>	<b>32,1</b>	<b>32,5</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>24,5</b>	<b>24,4</b>	<b>24,7</b>	<b>25,9</b>	<b>26,6</b>	<b>27,3</b>	<b>28,1</b>
Goodwill	EUR Mio.	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	4,4	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	8,4	7,4	6,5	6,4	6,2	6,1	5,9
Sonstiges	EUR Mio.	2,8	3,2	9,3	10,7	11,5	12,4	13,3
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,1</b>	<b>10,5</b>	<b>8,5</b>	<b>6,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>
Grundstücke	EUR Mio.	11,1	10,5	8,5	6,5	4,1	3,6	3,3
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	1,2	1,4	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,7</b>	<b>16,1</b>	<b>24,3</b>	<b>34,4</b>	<b>44,0</b>	<b>52,5</b>	<b>62,2</b>
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DIO	d	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	7,4	7,2	10,6	11,7	12,9	14,2	15,6
DSO	d	32	26	40	40	41	41	41
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,5	0,6	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,4	0,4	0,6	1,0	1,5	2,2	3,3
Liquide Mittel	EUR Mio.	8,3	7,8	12,6	21,4	29,4	36,0	43,2
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,4	0,4	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>56,8</b>	<b>53,9</b>	<b>61,1</b>	<b>69,8</b>	<b>77,7</b>	<b>86,6</b>	<b>96,8</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva), 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>19,3</b>	<b>18,8</b>	<b>20,7</b>	<b>22,0</b>	<b>22,4</b>	<b>22,5</b>	<b>22,7</b>
Eigenkapitalquote	%	45,3%	44,9%	47,1%	43,8%	54,1%	53,9%	52,0%
Grundkapital	EUR Mio.	3,7	3,7	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	1,4	1,4	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	12,5	12,0	13,2	14,2	14,3	13,9	14,1
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	1,7	1,7	2,1	2,4	2,8	3,2	3,3
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,2</b>	<b>17,2</b>	<b>16,4</b>	<b>22,9</b>	<b>15,7</b>	<b>13,8</b>	<b>14,2</b>
Bankschulden	EUR Mio.	2,5	2,489	1,105	1,171	1,796	1,308	1,609
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	13,0	13,0	12,0	19,4	11,7	10,4	9,2
DPO	d	50	51	43	66	36	31	34
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,5	1,5	3,3	2,2	2,3	2,0	3,4
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>4,0</b>	<b>2,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,8</b>
Bankschulden	EUR Mio.	4,8	4,831	5,384	3,964	2,168	3,859	4,050
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8
Passive latente Steuern	EUR Mio.	1,4	1,1	1,4	1,4	1,1	1,6	1,9
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>42,7</b>	<b>42,0</b>	<b>43,8</b>	<b>50,2</b>	<b>41,5</b>	<b>41,8</b>	<b>43,7</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva), 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,2</b>	<b>23,4</b>	<b>29,1</b>	<b>39,9</b>	<b>46,7</b>	<b>54,5</b>	<b>63,5</b>
Eigenkapitalquote	%	39,0%	43,4%	47,6%	57,1%	60,1%	62,9%	65,6%
Grundkapital	EUR Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	13,4	14,4	18,7	27,8	32,7	38,2	44,5
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	3,4	3,6	4,8	6,5	8,5	10,8	13,5
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,8</b>	<b>16,8</b>	<b>20,8</b>	<b>19,5</b>	<b>20,6</b>	<b>21,8</b>	<b>23,1</b>
Bankschulden	EUR Mio.	1,750	2,4	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	10,5	9,1	11,0	12,0	12,9	13,9	15,0
DPO	d	46	33	41	41	41	40	40
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,3	4,1	6,1	6,2	6,4	6,6	6,8
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>15,5</b>	<b>12,0</b>	<b>8,1</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>	<b>6,9</b>	<b>6,7</b>
Bankschulden	EUR Mio.	5,500	3,1	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	7,4	6,5	5,7	5,6	5,4	5,3	5,2
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,7	2,4	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6
Passive latente Steuern	EUR Mio.	1,3	1,7	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>56,8</b>	<b>53,9</b>	<b>61,1</b>	<b>69,8</b>	<b>77,7</b>	<b>86,6</b>	<b>96,8</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>49,5%</b>	<b>50,4%</b>	<b>52,4%</b>	<b>43,8%</b>	<b>52,4%</b>	<b>53,8%</b>	<b>60,3%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	<b>32,3%</b>	<b>32,9%</b>	<b>29,9%</b>	<b>25,3%</b>	<b>30,1%</b>	<b>30,4%</b>	<b>36,1%</b>
Goodwill	%	20,8%	21,1%	20,2%	17,7%	21,4%	21,2%	20,3%
Immaterielles Vermögen	%	11,5%	11,7%	9,6%	7,7%	8,8%	9,1%	9,4%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,4%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>13,9%</b>	<b>14,2%</b>	<b>20,8%</b>	<b>16,9%</b>	<b>20,4%</b>	<b>20,9%</b>	<b>20,6%</b>
Grundstücke	%	13,9%	14,2%	20,8%	16,9%	20,4%	20,9%	20,6%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>3,3%</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,0%</b>
Beteiligungen	%	3,3%	3,4%	1,5%	0,2%	1,4%	1,7%	2,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,4%	0,8%	1,7%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>50,4%</b>	<b>49,6%</b>	<b>45,8%</b>	<b>55,7%</b>	<b>46,2%</b>	<b>44,3%</b>	<b>38,3%</b>
Vorräte	%	0,3%	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	29,3%	28,1%	30,3%	35,3%	22,4%	22,2%	18,1%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	3,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	2,3%	1,3%	3,4%	4,2%	4,4%	4,7%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,9%	2,6%	1,6%	1,6%	2,4%	1,3%
Liquide Mittel	%	17,6%	17,9%	11,4%	15,4%	18,0%	15,3%	14,0%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,1%	0,1%	1,7%	0,4%	1,4%	1,9%	1,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</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), 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>66,5%</b>	<b>69,4%</b>	<b>57,3%</b>	<b>48,1%</b>	<b>40,9%</b>	<b>37,0%</b>	<b>33,5%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	<b>43,2%</b>	<b>45,2%</b>	<b>40,4%</b>	<b>37,1%</b>	<b>34,2%</b>	<b>31,5%</b>	<b>29,0%</b>
Goodwill	%	15,6%	16,5%	14,5%	12,7%	11,4%	10,2%	9,2%
Immaterielles Vermögen	%	7,8%	9,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	14,9%	13,8%	10,7%	9,1%	8,0%	7,0%	6,1%
Sonstiges	%	4,9%	6,0%	15,2%	15,3%	14,8%	14,3%	13,7%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>19,6%</b>	<b>19,5%</b>	<b>13,9%</b>	<b>9,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,4%</b>
Grundstücke	%	19,6%	19,5%	13,9%	9,4%	5,2%	4,2%	3,4%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>1,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,2%</b>
Beteiligungen	%	1,8%	2,1%	1,8%	1,6%	1,4%	1,3%	1,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	2,0%	2,5%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>32,8%</b>	<b>29,8%</b>	<b>39,8%</b>	<b>49,2%</b>	<b>56,6%</b>	<b>60,6%</b>	<b>64,2%</b>
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	13,1%	13,4%	17,4%	16,8%	16,6%	16,4%	16,1%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	4,4%	1,2%	0,6%	0,3%	0,1%	0,1%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,7%	0,8%	1,0%	1,4%	1,9%	2,6%	3,4%
Liquide Mittel	%	14,5%	14,4%	20,7%	30,6%	37,9%	41,5%	44,6%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,7%	0,8%	2,9%	2,7%	2,6%	2,4%	2,3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</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), 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>45,3%</b>	<b>44,9%</b>	<b>47,1%</b>	<b>43,8%</b>	<b>54,1%</b>	<b>53,9%</b>	<b>52,0%</b>
Grundkapital	%	8,6%	8,8%	8,0%	7,0%	8,5%	8,4%	8,0%
Kapitalrücklage	%	3,4%	3,4%	4,2%	3,6%	4,4%	4,4%	4,2%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	29,2%	28,5%	30,1%	28,4%	34,4%	33,3%	32,2%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	4,1%	4,1%	4,8%	4,8%	6,8%	7,7%	7,6%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>40,2%</b>	<b>40,9%</b>	<b>37,4%</b>	<b>45,5%</b>	<b>37,9%</b>	<b>32,9%</b>	<b>32,6%</b>
Bankschulden	%	5,8%	5,9%	2,5%	2,3%	4,3%	3,1%	3,7%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	30,4%	30,9%	27,4%	38,7%	28,1%	24,9%	21,1%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	3,5%	3,6%	7,5%	4,4%	5,5%	4,9%	7,8%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,5%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>11,3%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,3%</b>	<b>7,9%</b>	<b>5,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>11,1%</b>
Bankschulden	%	11,3%	11,5%	12,3%	7,9%	5,2%	9,2%	9,3%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%
Passive latente Steuern	%	3,2%	2,7%	3,2%	2,8%	2,7%	3,8%	4,3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</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), 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>39,0%</b>	<b>43,4%</b>	<b>47,6%</b>	<b>57,1%</b>	<b>60,1%</b>	<b>62,9%</b>	<b>65,6%</b>
Grundkapital	%	6,2%	6,5%	5,7%	5,0%	4,5%	4,1%	3,6%
Kapitalrücklage	%	3,2%	3,5%	3,3%	2,9%	2,6%	2,3%	2,1%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	23,6%	26,8%	30,7%	39,9%	42,1%	44,1%	46,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	6,0%	6,6%	7,9%	9,3%	10,9%	12,5%	13,9%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>31,3%</b>	<b>31,1%</b>	<b>34,0%</b>	<b>27,9%</b>	<b>26,5%</b>	<b>25,2%</b>	<b>23,8%</b>
Bankschulden	%	3,1%	4,5%	4,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	2,1%	2,3%	2,1%	1,8%	1,6%	1,5%	1,3%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	18,5%	16,9%	18,1%	17,2%	16,6%	16,1%	15,5%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	7,6%	7,5%	9,9%	8,9%	8,3%	7,6%	7,0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>27,4%</b>	<b>22,3%</b>	<b>13,3%</b>	<b>10,4%</b>	<b>9,1%</b>	<b>8,0%</b>	<b>7,0%</b>
Bankschulden	%	9,7%	5,7%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	13,0%	12,1%	9,3%	8,0%	7,0%	6,1%	5,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	4,7%	4,5%	2,9%	2,4%	2,1%	1,9%	1,6%
Passive latente Steuern	%	2,3%	3,2%	5,1%	4,6%	4,3%	3,9%	3,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</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, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-1,6	2,0	1,8	2,4	1,7	1,4	1,4
Abschreibungen	EUR Mio.	6,5	3,4	4,3	4,2	4,3	4,6	5,3
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,9	0,7	-1,5	-4,4	8,4	0,0	1,4
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,4	-0,8	0,1	-0,4	0,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,2	0,0	-0,8	0,6	-0,5	-0,3	-0,2
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	1,4	0,0	-1,0	7,4	-7,8	-1,3	-1,2
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,1	-0,2	0,3	0,0	-0,3	0,5	0,3
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,2	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,5
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>4,4</b>	<b>8,5</b>	<b>6,0</b>	<b>4,2</b>	<b>6,7</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,8	0,0	0,7	-0,1	0,2	-0,1	-0,2
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	3,2	0,0	0,7	0,4	0,2	-0,2	-3,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-7,3	-3,4	-7,5	-3,6	-4,2	-4,9	-5,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,6	-4,3	3,1	0,2	0,2	0,2	2,9
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>-5,8</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>5,4</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,9</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-2,0	0,0	-0,8	-1,4	-1,2	1,2	0,5
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,8	-0,8	0,0
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.							
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,6	0,8	-3,3	-0,7	-0,7	-0,7	-1,7
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,2</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	1,3	0,0	-2,5	2,8	-0,3	-1,1	-0,3
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	6,2	7,5	7,5	5,0	7,7	7,5	6,4
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>5,0</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL



## Cashflow-Statement, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,9	2,6	7,3	20,4	12,0	14,0	16,2
Abschreibungen	EUR Mio.	7,2	7,5	7,5	7,0	7,2	7,3	7,5
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,5	0,2	-3,4	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,3	1,9	0,1	-0,2	-0,4	-0,7	-1,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,2	-0,3	-0,7	0,6	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	1,3	-1,4	1,9	0,9	0,9	1,0	1,1
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,5	0,4	1,4	0,1	0,1	0,1	0,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-1,7	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,0</b>	<b>10,3</b>	<b>15,4</b>	<b>27,9</b>	<b>18,7</b>	<b>20,5</b>	<b>22,5</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-8,8	0,1	-0,3	-1,2	-0,6	-0,7	-0,8
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-9,4	-6,9	-5,5	-5,1	-4,7	-6,9	-7,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	11,9	1,1	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-6,3</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,9</b>	<b>-6,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>-7,6</b>	<b>-7,9</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>10,5</b>	<b>21,6</b>	<b>13,3</b>	<b>12,9</b>	<b>14,6</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	1,6	-1,8	-2,4	-3,1	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-0,5	-0,5	-0,5	-7,9	-3,2	-3,9	-4,6
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	-1,0	-1,5	-1,2	-1,7	-2,0	-2,3	-2,7
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-10,2	-0,4	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,5</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,6</b>	<b>-12,8</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,3</b>	<b>-7,4</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	2,2	-0,5	4,9	8,8	8,0	6,6	7,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	6,1	8,3	7,8	12,6	21,4	29,4	36,0
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,3</b>	<b>7,8</b>	<b>12,6</b>	<b>21,4</b>	<b>29,4</b>	<b>36,0</b>	<b>43,2</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	94,3	91,2	101,5	106,3	116,6	120,6	98,9
Rohertrag	EUR Mio.	26,2	27,4	29,5	30,1	29,6	30,7	32,8
EBITDA	EUR Mio.	6,8	6,6	7,3	7,9	6,6	6,7	7,4
EBIT	EUR Mio.	0,4	3,2	3,0	3,6	2,3	2,1	2,2
EBT	EUR Mio.	-0,9	2,9	2,8	3,5	2,3	2,1	2,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	-1,6	2,0	1,8	2,4	1,7	1,4	1,4
Anzahl Mitarbeiter		189	200	217	212	241	239	264
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	5,37	7,07	10,80	12,48	9,48	12,60	12,60
Kurs Tief	EUR	4,00	4,93	6,94	7,38	7,29	7,75	7,05
Kurs Durchschnitt	EUR	4,81	5,50	8,62	9,64	8,36	9,26	8,83
Kurs Schlusskurs	EUR	5,10	6,88	9,85	8,23	8,15	11,04	8,40
EPS	EUR	-0,70	0,40	0,33	0,46	0,24	0,13	0,13
BVPS	EUR	4,77	4,75	5,28	5,58	5,59	5,49	5,53
CFPS	EUR	1,85	1,91	1,27	2,43	1,71	1,21	1,90
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,16	0,23	0,23	0,00	0,00
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	7,3%	7,2%	7,1%	7,4%	5,7%	5,6%	7,5%
EBIT-Marge	%	0,4%	3,5%	2,9%	3,4%	2,0%	1,7%	2,2%
EBT-Marge	%	-0,9%	3,2%	2,7%	3,3%	1,9%	1,8%	2,1%
Netto-Marge	%	-1,7%	2,2%	1,7%	2,3%	1,5%	1,1%	1,4%
FCF-Marge	%	4,3%	-0,9%	1,5%	5,0%	2,0%	-0,6%	0,9%
ROE	%	-8,5%	10,7%	8,5%	11,0%	7,7%	6,1%	6,1%
NWC/Umsatz	%	-0,3%	-1,1%	1,4%	-1,6%	-2,0%	-0,9%	-1,3%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	499	456	468	501	484	505	374
Pro-Kopf-EBIT	EURk	2,1	15,8	13,7	17,2	9,7	8,8	8,2
Capex/Umsatz	%	7,8%	3,7%	7,3%	3,4%	3,6%	4,1%	5,6%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	n/a	-3,3%	11,3%	4,7%	9,7%	3,4%	-18,0%
Rohertrag	%	n/a	4,9%	7,6%	1,8%	-1,4%	3,5%	6,8%
EBITDA	%	n/a	-4,0%	10,4%	8,5%	-15,7%	1,7%	10,4%
EBIT	%	n/a	704,7%	-5,6%	22,1%	-35,5%	-10,9%	2,9%
EBT	%	n/a	n/a	-5,4%	26,1%	-35,3%	-6,7%	-4,2%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	-12,9%	37,9%	-28,5%	-21,2%	1,7%
EPS	%	n/a	n/a	-17,7%	40,9%	-48,6%	-44,1%	-3,4%
CFPS	%	n/a	3,3%	-33,6%	92,1%	-29,8%	-29,4%	57,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	82,8	98,3	95,9	105,1	114,3	124,4	135,3
Rohertrag	EUR Mio.	34,7	38,5	47,5	52,9	57,8	63,1	68,8
EBITDA	EUR Mio.	8,7	11,6	18,1	36,6	24,7	27,7	31,1
EBIT	EUR Mio.	1,5	4,0	10,6	29,6	17,5	20,4	23,6
EBT	EUR Mio.	1,2	3,8	10,5	29,5	17,4	20,3	23,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,9	2,6	7,3	20,4	12,0	14,0	16,2
Anzahl Mitarbeiter	X	261	271	281	289	297	305	313
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	8,85	11,20	34,40	37,80			
Kurs Tief	EUR	6,10	5,50	8,85	23,00			
Kurs Durchschnitt	EUR	7,45	7,14	19,04	29,09			
Kurs Schlusskurs	EUR	6,55	9,05	34,00	32,30	32,30	32,30	32,30
EPS	EUR	-0,05	0,28	1,36	4,85	2,28	2,67	3,10
BVPS	EUR	5,35	5,65	6,91	9,50	10,89	12,45	14,25
CFPS	EUR	2,84	2,92	4,40	7,94	5,32	5,83	6,40
Dividende	EUR	0,13	0,14	2,25	0,90	1,10	1,30	1,60
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							<b>47,60</b>
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							<b>47,4%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	10,5%	11,8%	18,9%	34,8%	21,6%	22,2%	23,0%
EBIT-Marge	%	1,8%	4,1%	11,1%	28,1%	15,3%	16,4%	17,5%
EBT-Marge	%	1,5%	3,8%	11,0%	28,1%	15,2%	16,3%	17,4%
Netto-Marge	%	1,1%	2,7%	7,6%	19,4%	10,5%	11,2%	12,0%
FCF-Marge	%	4,4%	4,5%	11,0%	20,5%	11,7%	10,3%	10,8%
ROE	%	4,0%	11,3%	25,0%	51,2%	25,7%	25,7%	25,5%
NWC/Umsatz	%	-3,7%	-1,9%	-0,5%	-0,2%	0,0%	0,2%	0,4%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	317	363	341	364	385	408	432
Pro-Kopf-EBIT	EURk	5,7	14,8	37,8	102,3	58,9	66,8	75,5
Capex/Umsatz	%	11,3%	7,1%	5,7%	4,8%	4,1%	5,6%	5,3%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	-16,3%	18,8%	-2,5%	9,6%	8,8%	8,8%	8,7%
Rohertrag	%	5,9%	11,0%	23,2%	11,5%	9,2%	9,2%	9,0%
EBITDA	%	17,0%	32,7%	56,7%	101,8%	-32,5%	12,2%	12,3%
EBIT	%	-31,1%	171,0%	164,7%	177,9%	-40,8%	16,5%	15,9%
EBT	%	-39,4%	206,9%	179,7%	179,4%	-41,0%	16,5%	16,0%
Nettoergebnis	%	-35,7%	195,4%	176,0%	180,9%	-41,2%	16,5%	16,0%
EPS	%	n/a	n/a	378,3%	255,7%	-52,9%	16,7%	16,3%
CFPS	%	49,3%	3,0%	50,5%	80,5%	-33,0%	9,7%	9,8%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	21,1	21,1	23,0	22,0	21,7	22,5	26,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	21,5	20,8	20,1	28,0	19,2	18,5	16,7
Eigenkapital	EUR Mio.	19,3	18,8	20,7	22,0	22,4	22,5	22,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	23,4	23,1	23,2	28,2	19,1	19,3	21,0
EK-Quote	%	45,3%	44,9%	47,1%	43,8%	54,1%	53,9%	52,0%
Net Gearing Ratio	%	0,0%	0,0%	7,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	-0,3	-1,0	1,4	-1,7	-2,4	-1,1	-1,3
Capital Employed	EUR Mio.	19,4	18,7	23,6	19,5	18,6	20,3	23,4
Asset Turnover	x	2,2	2,2	2,3	2,1	2,8	2,9	2,3
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	19,8	25,5	37,9	43,8	33,3	44,2	44,2
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	14,7	17,7	24,4	25,9	25,6	27,2	24,7
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	17,7	19,8	30,3	33,8	29,3	32,5	31,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	18,8	24,8	34,6	28,9	28,6	38,8	29,5
Nettoverschuldung	EUR Mio.	0,0	0,0	1,5	-2,6	-3,5	-1,2	-0,4
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	19,8	25,5	39,4	41,2	29,8	43,0	43,8
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	14,7	17,7	25,9	23,3	22,1	26,0	24,3
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	17,7	19,8	31,8	31,2	25,9	31,3	30,6
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	18,8	24,8	36,1	26,3	25,1	37,5	29,1
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4
EV/Umsatz Tief	x	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,2	0,3	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3
EV/EBITDA Hoch	x	50,4	8,1	13,2	11,3	12,7	20,5	20,3
EV/EBITDA Tief	x	37,6	5,6	8,7	6,4	9,4	12,4	11,3
EV/EBITDA Durchschnitt	x	45,2	6,3	10,7	8,6	11,0	14,9	14,2
EV/EBITDA Schlusskurs	x	47,9	7,8	12,1	7,2	10,7	17,9	13,5
EV/EBIT Schlusskurs	x	-21,3	8,4	13,0	7,5	11,1	17,7	14,3
KGV Hoch	x	n/a	17,7	32,9	27,0	39,9	94,9	98,2
KGV Tief	x	n/a	12,4	21,2	16,0	30,7	58,4	54,9
KGV Durchschnitt	x	n/a	13,8	26,3	20,9	35,2	69,7	68,8
KGV Schlusskurs	x	n/a	17,3	30,0	17,8	34,3	83,1	65,4
KBV Schlusskurs	x	1,1	1,4	1,9	1,5	1,5	2,0	1,5
KCF Durchschnitt	x	2,6	2,9	6,8	4,0	4,9	7,7	4,6
FCF-Yield	%	21,7%	-3,3%	4,5%	18,6%	8,2%	-2,0%	3,0%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	1,6%	2,8%	2,8%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Auf einen Blick II, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	37,8	37,4	35,0	33,6	31,8	32,1	32,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	18,7	16,1	24,3	34,4	44,0	52,5	62,2
Eigenkapital	EUR Mio.	22,2	23,4	29,1	39,9	46,7	54,5	63,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	34,7	30,5	32,0	30,0	31,0	32,1	33,3
EK-Quote	%	39,0%	43,4%	47,6%	57,1%	60,1%	62,9%	65,6%
Net Gearing Ratio	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	-3,1	-1,9	-0,4	-0,2	0,0	0,3	0,6
Capital Employed	EUR Mio.	32,6	33,0	32,7	32,2	30,6	31,2	31,9
Asset Turnover	x	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	31,1	39,3	120,7	132,7	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	21,4	19,3	31,1	80,7	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	26,1	25,1	66,8	102,1	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	23,0	31,8	119,3	113,4	113,4	113,4	113,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-1,0	-2,3	-9,6	-21,4	-29,4	-36,0	-43,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	30,1	37,1	111,2	111,3	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	20,4	17,0	21,5	59,3	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	25,1	22,8	57,3	80,7	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	22,0	29,5	109,8	92,0	83,9	77,4	70,2
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,4	0,4	1,2	1,1	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,2	0,2	0,2	0,6	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,3	0,2	0,6	0,8	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,3	0,3	1,1	0,9	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA Hoch	x	20,3	9,2	10,5	3,8	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	13,8	4,2	2,0	2,0	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	17,0	5,7	5,4	2,7	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	14,8	7,3	10,3	3,1	4,8	3,8	3,0
EV/EBIT Schlusskurs	x	17,9	7,8	10,4	3,1	4,8	3,8	3,0
KGV Hoch	x	n/a	39,3	25,2	7,8	0,0	0,0	0,0
KGV Tief	x	n/a	19,3	6,5	4,7	0,0	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	n/a	25,1	14,0	6,0	0,0	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	n/a	31,8	25,0	6,7	14,1	12,1	10,4
KBV Schlusskurs	x	1,2	1,6	4,9	3,4	3,0	2,6	2,3
KCF Durchschnitt	x	2,6	2,4	4,3	3,7	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	15,7%	13,9%	8,8%	19,0%	11,8%	11,3%	12,9%
Dividendenrendite	%	2,0%	1,5%	6,6%	2,8%	3,4%	4,0%	5,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

# Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	<b>105,1</b>	<b>114,3</b>	<b>124,4</b>	<b>135,3</b>	<b>146,7</b>	<b>155,4</b>	<b>161,6</b>	<b>166,1</b>	<b>169,4</b>	<b>172,2</b>	<b>174,8</b>	<b>177,3</b>	<b>179,9</b>	<b>182,5</b>	<b>185,1</b>	<b>187,8</b>
YoY	%	9,6%	8,8%	8,8%	8,7%	8,4%	5,9%	4,0%	2,7%	2,0%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>29,6</b>	<b>17,5</b>	<b>20,4</b>	<b>23,6</b>	<b>26,8</b>	<b>28,3</b>	<b>29,3</b>	<b>30,0</b>	<b>30,5</b>	<b>30,9</b>	<b>31,2</b>	<b>31,5</b>	<b>31,9</b>	<b>32,2</b>	<b>32,5</b>	<b>32,9</b>
EBIT-Marge	%	28,1%	15,3%	16,4%	17,5%	18,3%	18,2%	18,1%	18,1%	18,0%	17,9%	17,9%	17,8%	17,7%	17,6%	17,6%	17,5%
Steuern	EUR Mio.	-9,1	-5,4	-6,3	-7,3	-8,3	-8,5	-8,8	-9,0	-9,1	-9,3	-9,4	-9,5	-9,6	-9,7	-9,8	-9,9
<b>Steuerquote (τ)</b>	%	<b>30,7%</b>	<b>30,8%</b>	<b>30,8%</b>	<b>30,9%</b>	<b>30,9%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	<b>17,1</b>	<b>8,1</b>	<b>9,5</b>	<b>11,0</b>	<b>12,4</b>	<b>13,4</b>	<b>13,8</b>	<b>14,2</b>	<b>14,4</b>	<b>14,6</b>	<b>14,7</b>	<b>14,9</b>	<b>15,1</b>	<b>15,2</b>	<b>15,4</b>	<b>15,5</b>
Reinvestment	EUR Mio.	0,5	1,6	-0,6	-0,7	-0,9	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-3,5
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>17,6</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>	<b>10,3</b>	<b>11,5</b>	<b>13,3</b>	<b>13,7</b>	<b>14,1</b>	<b>14,3</b>	<b>14,5</b>	<b>14,6</b>	<b>14,8</b>	<b>15,0</b>	<b>15,1</b>	<b>15,3</b>	<b>12,0</b>
WACC	%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,5%	8,3%	8,1%	7,8%	7,6%	7,4%	7,1%	6,9%	6,7%	6,5%	
Diskontierungssatz	%	91,9%	84,5%	77,7%	71,5%	65,7%	60,5%	55,9%	51,7%	48,0%	44,6%	41,5%	38,7%	36,2%	34,0%	31,9%	
<b>Barwert der FCFF</b>	EUR Mio.	<b>16,2</b>	<b>8,2</b>	<b>6,9</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>	<b>8,0</b>	<b>7,7</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	48,0															
in % des Enterprise Value	%	30,4%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	38,6															
in % des Enterprise Value	%	24,5%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	71,1															
in % des Enterprise Value	%	45,1%															
<b>Enterprise Value</b>	EUR Mio.	<b>157,7</b>															
Finanzschulden	EUR Mio.	-3,1															
Excess Cash	EUR Mio.	12,4															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	EUR Mio.	<b>167,0</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,5															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	EUR	<b>47,60</b>															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Disclaimer

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

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

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

**Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen, Finanzportale und per E-Mail an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.**

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

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

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

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

Unter der Risikoeinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

Risiko	Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit
Sehr hoch	>80%
Hoch	50-80%
Mittel	20-50%
Niedrig	<20%

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

Gemäß § 85 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- Ⓢ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- Ⓢ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- Ⓢ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- Ⓢ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- Ⓢ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

**Sphene Capital GmbH verwendet für die Beschreibung der Interessenskonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende Keys:**

- Key 1:** Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.
- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisions-einnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkauf- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

#### Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
07.06.2022 / 09:00 Uhr	EUR 47,60 / EUR 32,30	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
11.05.2022 / 10:35 Uhr	EUR 44,20 / EUR 29,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
14.03.2022 / 08:00 Uhr	EUR 41,20 / EUR 25,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
09.03.2022 / 08:45 Uhr	EUR 41,20 / EUR 24,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
10.11.2021 / 07:25 Uhr	EUR 41,20 / EUR 28,40	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
05.08.2021 / 13:45 Uhr	EUR 36,90 / EUR 21,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
28.07.2021 / 10:10 Uhr	EUR 36,90 / EUR 21,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 8
22.06.2021 / 08:00 Uhr	EUR 31,00 / EUR 17,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1, 2, 8

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

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

##### Informationsquellen

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

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

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen. Die gewählten Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich die auch auf den einzelnen Modellen basierenden Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf oder 24 Monate ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

##### Erklärung Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Alle an der Erstellung dieser Studie beteiligten Mitarbeiter unterliegen den internen Compliance-Regelungen der Sphene Capital GmbH. Die Vergütung der Mitarbeiter ist weder direkt noch indirekt mit der Erstellung dieser Studie verbunden. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, [susanne.hasler@sphene-capital.de](mailto:susanne.hasler@sphene-capital.de).

##### Informationsquellen

Teile der für diese Studie erforderlichen Informationen wurden vom Emittenten des analysierten Wertpapiers zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich diese Studie auf öffentlich zugängliche und als zuverlässig betrachtete Informationen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und Presseinformationen). Sphene Capital GmbH hat diese Informationen auf Plausibilität, nicht aber auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft.

##### Erklärung der Ersteller der Studien

Diese Studie wurde von dem/den auf der Titelseite genannten Research-Analysten erstellt. Die in dieser Studie geäußerten Ansichten spiegeln nicht in jedem Fall die Meinung der Sphene Capital GmbH/einem mit ihr verbundenen Unternehmen wider. Der/die Analyst(en) ist/sind allein für die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Einschätzungen verantwortlich. Der/die Verfasser dieser Studie bestätigen, dass alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen seinen/ihren Ansichten entsprechen. Die Vergütung des/der Verfasser dieser Studie des hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Empfehlungen oder Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen. Die Einschätzungen des/der Verfasser(s) dieser Studie wurden zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten beeinflusst. Teile dieser Studie können dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken zugesendet worden sein, ohne dass im Anschluss jedoch wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

Diese Studie wurde am 07.06.2022 um 08:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 32,30.