

co.don AG

Reuters: CNWK.DE

Bloomberg: CNWK:GR

Rating: Buy

Risiko: Mittel

Kurs: EUR 2,88

Kursziel: EUR 4,20

Q1 wie erwartet deutlich über Vorjahr

Q1/2015 im Überblick

Im ersten Quartal 2015 konnte co.don die **Umsätze** um 22,2% auf EUR 1,3 Mio. von EUR 1,1 Mio. im vergleichbaren Vorjahreszeitraum verbessern. Der **operative Verlust (EBIT)** inklusive der für die Erlangung der zentralen EU-weiten Zulassung des Gelenknorpelproduktes co.don chondrosphere anfallenden „strategischen“ Kosten verbesserte sich in Q1/2015 auf unter EUR -0,2 Mio. von EUR -0,3 Mio. in Q1/2014.

Bei überschaubaren Abschreibungen dürfte das **EBITDA** inklusive der strategischen Kosten nach u. E. mit EUR -0,1 Mio. nur leicht im negativen Bereich gelegen haben. Bei strategischen Zulassungskosten in Höhe von etwa EUR 0,3 Mio. (eigene Schätzung) dürfte co.don damit im ersten Quartal einen Gewinn auf EBITDA-Ebene ohne Berücksichtigung der strategischen Kosten von etwa EUR 0,2 Mio. erreicht haben. Mit diesen Zahlen des Eingangsquartals liegt co.don auf Kurs, die Gesamtjahres-Guidance für 2015e eines ausgeglichenen EBITDA vor Zulassungskosten zu erreichen.

Keine Änderung unserer Prognosen

Sämtliche Zahlen lagen im Rahmen unserer Erwartungen, so dass wir keinen Anlass für eine Anpassung unserer Prognosen sehen. Für das laufende Jahr rechnen wir daher unverändert mit Umsätzen in Höhe von EUR 5,4 Mio. (+22,0%). Unter der Voraussetzung, dass die strategischen Zulassungskosten im laufenden Geschäftsjahr nochmals ansteigen, dürfte sich trotz eines verbesserten rein operativen Ergebnisses am Gesamt-EBITDA per Saldo wenig verändern. Mit rückläufigen strategischen Kosten rechnen wir erst im kommenden Jahr und damit auch mit einer deutlichen Verbesserung des EBITDA, bevor co.don 2017e erstmals in der Unternehmensgeschichte auf allen Ergebnisebenen profitabel werden sollte.

Bestätigung von Buy-Rating und Kursziel von EUR 4,20

Unser Kursziel von EUR 4,20 (Base-Case-Szenario) ist das Ergebnis eines dreistufigen standardisierten DCF-Modells. Die wesentlichen Umsatzannahmen unseres Modells sind CAGR während der drei Phasen von 40,0% (2014-18e), 5,4% (2018-28e) und 0,5% (TV); zudem erwarten wir einen sukzessiven Anstieg der EBIT-Margen bis zum TV im Jahr 2028e auf dann 39,7%. Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 2,88 ergibt sich damit ein Kurspotenzial von 45,8%. Nach der guten Performance der vergangenen vier Wochen, in denen die Aktie um 27,1% zulegen konnte, bestätigen wir unser Buy-Rating für die co.don-Aktien.

Schwächen und Risiken

Es besteht nach u. E. die Gefahr, dass **(1)** trotz eines Kasensbestands von EUR 4,1 Mio. (per Ende 2014e) bis zum Erreichen des Break-Even externes Kapital eingeworben werden muss; **(2)**; die EU-weite Zulassung sich zeitlich nach hinten verschiebt oder nicht erteilt wird; **(3)** die angestrebte Internationalisierung der Geschäftsaktivitäten nicht schnell genug vorangetrieben werden kann. Investoren sollten ferner die vereinzelt hohe Volatilität der Aktie berücksichtigen.

ISIN/WKN: DE000A1K0227 / A1K022
Indizes: CDAX, General All-Share
Transparenzlevel: General Standard
Gewichtete Anzahl Aktien: 13,7 Mio.
Marktkapitalisierung: EUR 39,5 Mio.
Handelsvolumen/Tag: 30.000 Aktien
Hauptversammlung: 14.07.2015

EUR Mio. (31/12)	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	3,6	4,4	5,4	7,4
EBITDA	-2,5	-2,5	-2,6	-0,2
EBIT	-2,7	-2,7	-2,9	-0,5
EBT	-2,7	-2,7	-2,9	-0,5
EAT	-2,7	-2,7	-2,9	-0,5

% vom Umsatz	2013	2014e	2015e	2016e
EBITDA	-68,4%	-55,3%	-48,4%	-3,2%
EBIT	-73,5%	-60,3%	-52,7%	-6,4%
EBT	-74,0%	-60,3%	-52,7%	-6,4%
EAT	-74,1%	-60,5%	-52,9%	-6,6%

Je Aktie/EUR	2013	2014e	2015e	2016e
EPS	-0,24	-0,20	-0,21	-0,04
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,16	0,30	0,09	0,06
Cashflow	-0,14	-0,14	-0,18	-0,01

%	2013	2014e	2015e	2016e
EK-Quote	53%	68%	36%	22%
Gearing	-66%	-102%	-108%	-108%

X	2013	2014e	2015e	2016e
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	5,06	8,20	7,55	5,48
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV	9,4	7,9	30,6	45,7

EUR Mio.	2014e	2015e
Guidance: Umsatz	-	-
Guidance: EBITDA vor str. Kosten	-	≈0



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Susanne Hasler, CFA

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

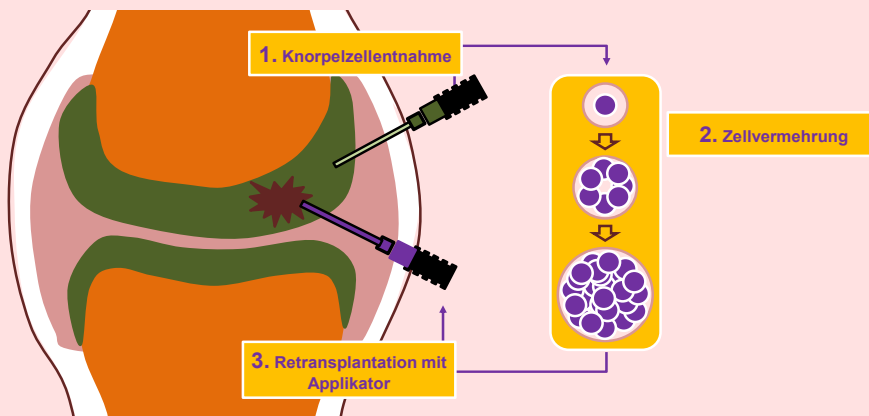
susanne.hasler@sphene-capital.de

Geschäftsmodell: Führender Anbieter von Tissue Engineering

Gegründet 1993 zählt co.don zu den in Deutschland führenden kommerziellen Herstellern von Zell- und Gewebetransplantaten aus patienteneigenen (autologen) Zellen für den Einsatz bei Knorpeldefekten. Das Hauptprodukt, co.don chondrosphere, wurde inzwischen weit über 6.000 Mal erfolgreich zur Regeneration und Funktionswiederherstellung nach traumatischen (wie z. B. nach Sportunfällen) und degenerativen Kniegelenkknorpelschäden angewendet. Das seit 1997 vermarktete Zweitprodukt, co.don chondrotransplant DISC, ist ein autologes Bandscheibenzelltransplantat für die biologische Reparatur degenerierter Bandscheiben, etwa infolge eines Bandscheibenvorfalles.

Das co.don-Verfahren basiert auf einer Hybrid-Trägermatrix. Diese Matrix ist autologen Ursprungs und wird von den Chondrozyten synthetisiert. Zusammen mit dieser Trägermatrix bilden die Chondrozyten eine dreidimensionale Struktur, die die Voraussetzung für eine dreidimensionale Auffüllung von Knorpelschäden ist.

ABBILDUNG 1: DREISTUFIGER ABLAUF DER AUTOLOGEN KNORPELZELLTRANSPLANTATION



Das Prinzip der autologen Knorpelzelltransplantation besteht aus drei Einzelschritten, die in einem zeitlichen Intervall von einigen Wochen durchgeführt werden: Aus einem Biopsat körpereigenen Knorpels werden in einem In-vitro-Prozess die entnommenen Knorpelzellen vermehrt und anschließend in den Knorpeldefekt retransplantiert.

QUELLE: SPHENE CAPITAL

Europaweite Zulassung als nächster Meilenstein

Infolge hoher strategischer Aufwendungen für die EU-weite Zulassung des Gelenkknorpelproduktes weist co.don nach wie vor eine erhebliche Cash-Burn-Rate auf. Da die Zulassungskosten in den kommenden Jahren nach unserer Einschätzung deutlich zurückgehen werden, sollte die derzeitige Kapitalausstattung jedoch ausreichen, um die kommenden beiden Verlustjahre ohne weitere Mittelzufuhr von außen zu überbrücken. Nach Erhalt der europaweiten Zulassung rechnen wir für 2017e in Verbindung mit tendenziell steigenden Produktpreisen und einem Ausbau des Auslandsgeschäfts mit einem deutlichen Ergebnissprung und dem ersten positiven operativen Ergebnis in der Unternehmensgeschichte.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Umsätze	EUR Mio.	0,4	0,4	0,5	1,2	1,5	1,8	2,1
YoY	%	-27,8%	0,5%	25,7%	157,4%	27,2%	15,2%	22,4%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Gesamtleistung	EUR Mio.	1,0	0,5	0,6	1,3	1,6	2,0	2,3
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	25,7%	20,8%	20,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,2	-0,1	-0,2	-0,8	-0,3	-1,0	-0,7
davon RHB	EUR Mio.	-17,5%	-14,8%	-28,1%	-63,2%	-19,4%	-51,0%	-28,5%
davon bezogene Waren/Leistungen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
in % der Gesamtleistung	%	-0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,8	-0,3
Rohrertrag	EUR Mio.	0,8	0,4	0,4	0,5	1,3	1,0	1,7
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	175,6%	-26,5%	74,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,4	-1,1	-0,9	-1,0	-1,2	-1,4	-1,7
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-1,2	-1,0	-0,8	-0,8	-1,1	-1,2	-1,5
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
in % der Gesamtleistung	%	-143,0%	-209,9%	-148,0%	-74,6%	-74,9%	-70,6%	-71,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-1,8	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,1	-1,3
in % der Gesamtleistung	%	-179,3%	-205,2%	-187,6%	-80,3%	-64,4%	-58,4%	-56,4%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Gesamtleistung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	EUR Mio.	-2,4	-1,7	-1,5	-1,5	-1,0	-1,6	-1,3
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-58,7%	-80,0%	-55,9%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-0,2	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
davon Amortisation Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	-2,6	-2,4	-1,7	-1,7	-1,1	-1,7	-1,4
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-35,8%	59,0%	-15,2%
YoY	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,6	-0,6	0,3
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-65,7%	-86,5%	-61,1%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-2,4	-2,3	-1,7	-1,4	-0,9	-1,7	-1,4
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-36,4%	81,7%	-14,4%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-56,8%	-85,4%	-60,9%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	0,0%	0,0%	-1,8%	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-2,4	-2,3	-1,5	-1,4	-0,9	-1,7	-1,4
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-57,0%	-85,7%	-61,1%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	5,0	8,0	11,9	11,9	11,9	11,9	13,1
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	5,0	8,0	11,9	11,9	11,9	11,9	13,1
EPS	EUR	-0,48	-0,29	-0,13	-0,12	-0,08	-0,14	-0,11
EPS (verwässert)	EUR	-0,48	-0,29	-0,13	-0,12	-0,08	-0,14	-0,11

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsätze	EUR Mio.	2,7	3,6	4,4	5,4	7,4	10,9	17,2
YoY	%	16,3%	34,5%	22,7%	22,0%	36,3%	46,8%	58,1%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	1,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	3,7	4,1	4,5	5,4	7,4	10,9	17,2
YoY	%	0,9%	10,2%	8,8%	21,8%	36,3%	46,8%	58,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-1,4	-1,4	-1,7	-2,1	-2,1	-2,6	-3,0
davon RHB	EUR Mio.	-36,8%	-33,0%	-38,6%	-39,3%	-28,6%	-24,4%	-17,7%
davon bezogene Waren/Leistungen	EUR Mio.	-0,4	-0,5	-0,7	-0,9	-0,9	-1,2	-1,3
in % der Gesamtleistung	%	-0,9	-0,9	-1,0	-1,2	-1,2	-1,5	-1,8
Rohrertrag	EUR Mio.	2,3	2,7	2,7	3,3	5,3	8,2	14,1
YoY	%	1,2%	16,8%	-0,3%	20,4%	60,5%	55,4%	72,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	-2,1	-2,8	-3,3	-3,8	-3,6	-3,7	-4,2
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-1,8	-2,4	-2,9	-3,4	-3,2	-3,3	-3,8
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
in % der Gesamtleistung	%	-57,0%	-68,1%	-73,3%	-70,0%	-48,7%	-34,3%	-24,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-2,5	-2,4	-1,9	-2,1	-1,9	-2,5	-3,0
in % der Gesamtleistung	%	-66,5%	-59,3%	-43,3%	-39,1%	-25,9%	-22,9%	-17,7%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % der Gesamtleistung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	EUR Mio.	-2,2	-2,5	-2,5	-2,6	-0,2	2,0	6,9
in % der Gesamtleistung	%	-60,3%	-60,5%	-55,2%	-48,4%	-3,2%	18,3%	40,0%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
davon Amortisation Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	-2,4	-2,7	-2,7	-2,9	-0,5	1,7	6,6
YoY	%	134,5%	11,8%	0,6%	6,7%	-83,4%	-466,2%	279,6%
YoY	EUR Mio.	-1,4	-0,3	0,0	-0,2	2,4	2,2	4,9
in % der Gesamtleistung	%	-64,1%	-65,0%	-60,2%	-52,7%	-6,4%	16,0%	38,4%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-2,4	-2,7	-2,7	-2,9	-0,5	1,7	6,6
YoY	%	136,2%	12,7%	-0,1%	6,7%	-83,4%	-466,2%	279,6%
in % der Gesamtleistung	%	-64,0%	-65,5%	-60,2%	-52,7%	-6,4%	16,0%	38,4%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,7
in % des EBT	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-5,4%	-10,9%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-2,4	-2,7	-2,7	-2,9	-0,5	1,6	5,9
in % der Gesamtleistung	%	-64,1%	-65,6%	-60,4%	-52,9%	-6,6%	15,0%	34,2%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	10,7	11,1	13,7	13,7	13,7	13,7	13,7
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	10,7	11,1	13,7	13,7	13,7	13,7	13,7
EPS	EUR	-0,22	-0,24	-0,20	-0,21	-0,04	0,12	0,43
EPS (verwässert)	EUR	-0,22	-0,24	-0,20	-0,21	-0,04	0,12	0,43

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,1	0,9	0,9	1,1	1,0	0,9	0,8
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	0,2
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,1	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7
davon Gebäude und Grundstücke	EUR Mio.	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
davon Labor und technische Ausrüstung	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
davon kumulierte Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	3,0	5,4	4,3	3,1	2,0	2,1	2,1
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
DIO	d	9,4%	3,7%	2,4%	1,9%	2,2%	2,7%	3,6%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
DSO	d	92	55	55	30	40	36	39
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	2,8	5,1	3,9	2,8	1,6	1,7	1,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,1	6,4	5,3	4,2	3,0	3,1	3,0
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	3,5	5,9	4,4	3,5	1,8	2,4	2,5
EK-Quote	%	85,2%	92,4%	84,7%	84,4%	61,1%	78,7%	83,2%
Grundkapital	EUR Mio.	8,0	11,9	11,9	11,9	11,9	13,1	7,1
Kapitalrücklage	EUR Mio.	21,2	21,2	21,2	21,2	21,2	22,0	0,0
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-/Verlustvortrag	EUR Mio.	-25,7	-27,2	-28,7	-29,6	-31,3	-32,7	-4,6
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,4	0,4	0,7	0,5	1,0	0,4	0,3
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
in % der Umsätze	d	23,5%	7,7%	3,5%	1,9%	4,5%	8,7%	6,9%
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,1	6,4	5,3	4,2	3,0	3,1	3,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz, 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,8	1,1	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,6	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0
davon Gebäude und Grundstücke	EUR Mio.	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
davon Labor und technische Ausrüstung	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	EUR Mio.	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
davon kumulierte Abschreibungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	4,3	2,2	4,9	2,3	2,1	4,4	10,7
Vorräte	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4
DIO	d	2,8%	2,4%	2,5%	2,6%	2,8%	3,0%	2,3%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,6	0,5	0,6	0,8	1,1	1,8	2,1
DSO	d	86	48	49	51	55	60	44
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,8	0,5	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
Wertpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	2,8	1,2	4,2	1,3	0,8	2,3	8,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Bilanzsumme	EUR Mio.	5,2	3,4	6,0	3,4	3,4	5,8	12,1
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	4,0	1,8	4,1	1,2	0,7	2,4	8,2
EK-Quote	%	77,5%	52,7%	67,9%	35,6%	21,8%	41,1%	68,2%
Grundkapital	EUR Mio.	10,7	11,1	13,7	13,7	13,7	13,7	13,7
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,4	0,4	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Gewinnrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn-/Verlustvortrag	EUR Mio.	-7,0	-9,7	-12,4	-15,2	-15,7	-14,1	-8,2
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,7	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	1,2	1,4	1,5	1,7	1,8
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	1,2	1,4	1,5	1,7	1,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,4	0,6	0,7	0,8	1,2	1,7	2,0
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,4	0,4	0,5	0,6	0,9	1,5	1,7
in % der Umsätze	d	13,1%	11,9%	11,3%	11,8%	12,5%	13,8%	10,2%
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	5,2	3,4	6,0	3,4	3,4	5,8	12,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Normalisierte Bilanz, 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	27%	15%	18%	27%	34%	30%	28%
Immaterielles Vermögen	%	1%	1%	1%	5%	8%	8%	6%
Sachanlagevermögen	%	26%	14%	18%	21%	25%	22%	22%
davon Gebäude und Grundstücke	%	19%	12%	13%	15%	19%	17%	15%
davon Labor und technische Ausrüstung	%	2%	0%	2%	1%	2%	2%	2%
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	%	5%	2%	2%	4%	4%	4%	5%
davon Unfertige Bauten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon kumulierte Abschreibungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Finanzanlagevermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristiges Vermögen	%	72%	85%	81%	73%	66%	68%	70%
Vorräte	%	1%	0%	1%	1%	1%	2%	3%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	2%	1%	3%	3%	6%	7%	8%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	1%	3%	3%	3%	3%	2%	13%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	1%
Wertpapiere	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	68%	80%	75%	66%	53%	57%	45%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	2%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PASSIVA								
Eigenkapital	%	85%	92%	85%	84%	61%	79%	83%
Grundkapital	%	196%	187%	227%	286%	395%	428%	238%
Kapitalrücklage	%	519%	332%	403%	507%	701%	716%	0%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsrücklagen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn-/Verlustvortrag	%	-630%	-427%	-546%	-709%	-1035%	-1066%	-155%
Jahresüberschuss	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuerrückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Rückstellungen	%	10%	6%	13%	13%	33%	12%	9%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	5%	1%	2%	3%	5%	9%	8%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	2%	1%	1%	1%	3%	6%	5%
Erhaltene Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	3%	1%	1%	2%	3%	3%	2%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Normalisierte Bilanz, 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	15%	33%	17%	32%	35%	22%	11%
Immaterielles Vermögen	%	3%	7%	4%	7%	8%	5%	3%
Sachanlagevermögen	%	12%	26%	14%	25%	27%	16%	8%
davon Gebäude und Grundstücke	%	8%	11%	6%	10%	11%	7%	3%
davon Labor und technische Ausrüstung	%	1%	6%	3%	6%	6%	4%	2%
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	%	3%	10%	5%	9%	10%	6%	3%
davon Unfertige Bauten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
davon kumulierte Abschreibungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Finanzanlagevermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristiges Vermögen	%	84%	65%	82%	66%	63%	77%	88%
Vorräte	%	1%	3%	2%	4%	6%	6%	3%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	12%	14%	10%	22%	33%	31%	17%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	15%	13%	0%	0%	0%	0%	0%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	0%
Wertpapiere	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	55%	35%	69%	39%	24%	39%	67%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1%	2%	1%	2%	2%	1%	1%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PASSIVA								
Eigenkapital	%	78%	53%	68%	36%	22%	41%	68%
Grundkapital	%	206%	323%	228%	399%	404%	238%	114%
Kapitalrücklage	%	7%	12%	46%	80%	81%	48%	23%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsrücklagen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn-/Verlustvortrag	%	-136%	-282%	-206%	-444%	-463%	-244%	-68%
Jahresüberschuss	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuerrückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Rückstellungen	%	14%	29%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	21%	40%	44%	29%	15%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	21%	40%	44%	29%	15%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	9%	18%	11%	25%	34%	30%	17%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	7%	13%	8%	19%	27%	26%	14%
Erhaltene Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	2%	5%	3%	6%	7%	4%	2%
Verbindlichkeiten ggü. assoziierten Untern.	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Personen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rückstellungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Cashflow-Statement, 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-2,3	-1,5	-1,4	-0,9	-1,7	-1,4	-1,0
Abschreibungen	EUR Mio.	0,7	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
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.	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	1,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,3	-0,2	0,5	-0,6	-0,1
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten L&L/Sonstige Verb.	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-1,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-1,6	-1,5	-1,0	-0,9	-1,2	-1,8	-1,4
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-0,7	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,6	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Free Cashflow	EUR Mio.	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	-1,3	-1,9	-1,5
Δ Grundkapital	EUR Mio.	3,0	3,9	0,0	0,0	0,0	1,2	-6,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	-22,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	1,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	29,1
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	4,3	3,9	0,0	0,1	0,1	2,0	1,1
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	2,7	2,4	-1,2	-1,2	-1,2	0,1	-0,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	0,1	2,8	5,1	3,9	2,8	1,6	1,7
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	2,8	5,1	3,9	2,8	1,6	1,7	1,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Cashflow-Statement, 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-2,4	-2,7	-2,7	-2,9	-0,5	1,6	5,9
Abschreibungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
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.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,4	0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,7	-0,3
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,4	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,4	0,3	-1,0	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 L&L/Sonstige Verb.	EUR Mio.	0,2	0,2	1,3	0,3	0,4	0,7	0,4
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-2,3	-1,6	-1,9	-2,6	-0,2	1,8	6,2
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,1	-0,6	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Free Cashflow	EUR Mio.	-2,4	-2,1	-2,0	-2,9	-0,5	1,5	5,9
Δ Grundkapital	EUR Mio.	3,6	0,4	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,4	0,0	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	3,9	0,5	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	1,5	-1,6	3,0	-2,9	-0,5	1,5	5,9
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel und Wertpapiere Beginn Periode	EUR Mio.	1,3	2,8	1,2	4,2	1,3	0,8	2,3
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	2,8	1,2	4,2	1,3	0,8	2,3	8,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Segmente, 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Anzahl der Transplantationen		93	140	434	549	620	762	849
davon Deutschland		72	101	236	346	471	636	805
davon Ausland		21	39	198	203	149	126	44
YoY	%	47,6%	50,5%	210,0%	26,5%	12,9%	22,9%	11,4%
davon Deutschland	%	35,8%	40,3%	133,7%	46,6%	36,1%	35,0%	26,6%
davon Ausland	%	110,0%	85,7%	407,7%	2,5%	-26,6%	-15,4%	-65,1%
Anzahl der Transplantationen		93	140	434	549	620	762	849
davon co.don chondrosphere		79	110	367	480	539	694	807
davon co.don chondrotransplant DISC		6	21	52	56	81	68	42
davon co.don osteotransplant DENT		8	9	15	12	0	0	0
davon Sonstige		0	0	0	1	0	0	0
Erlöse nach Regionen	EUR Mio.	0,4	0,5	1,2	1,5	1,8	2,1	2,3
Deutschland	EUR Mio.	0,3	0,3	0,7	0,9	1,2	1,7	2,1
International	EUR Mio.	0,1	0,1	0,5	0,6	0,5	0,5	0,2
YoY	%	n/a	n/a	n/a	27,2%	15,2%	22,4%	8,0%
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	35,8%	32,1%	34,9%	28,3%
International	%	n/a	n/a	n/a	15,4%	-11,8%	-7,5%	-63,0%
in % der Erlöse	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	69,5%	72,0%	57,6%	61,5%	70,5%	77,7%	92,4%
International	%	30,5%	28,0%	42,4%	38,5%	29,5%	22,3%	7,6%
Umsatz je Transplantat	EUR	3.978	3.321	2.758	2.772	2.827	2.815	2.728
davon Deutschland	EUR	3.569	3.317	2.919	2.705	2.624	2.621	2.657
davon Ausland	EUR	5.381	3.333	2.566	2.887	3.470	3.794	4.023
YoY	%	-31,9%	-16,5%	-17,0%	0,5%	2,0%	-0,4%	-3,1%
davon Deutschland	%	-37,8%	-7,1%	-12,0%	-7,3%	-3,0%	-0,1%	1,4%
davon Ausland	%	-15,9%	-38,1%	-23,0%	12,5%	20,2%	9,3%	6,0%
Mitarbeiter		17	16	20	28	30	35	39
Deutschland		17	16	20	28	30	35	39
davon Zulassung und F&E		16	15	18	26	28	33	37
davon technischer Bereich		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon Vertrieb und Administration		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon Vorstand		1	1	2	2	2	2	2
davon Sonstige		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Segmente, 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Anzahl der Transplantationen		950	1.085	1.222	1.450	1.700	2.100	2.800
davon Deutschland		920	1.083	1.220	1.440	1.680	1.850	2.200
davon Ausland		30	2	2	10	20	250	600
YoY	%	11,9%	14,2%	12,6%	18,7%	17,2%	23,5%	33,3%
davon Deutschland	%	14,3%	17,7%	12,7%	18,0%	16,7%	10,1%	18,9%
davon Ausland	%	-31,8%	-93,3%	0,0%	400,0%	100,0%	1150,0%	140,0%
Anzahl der Transplantationen		950	1.085	1.222	1.450	1.700	2.100	2.800
davon co.don chondrosphere		906	1.045	1.165	1.389	1.637	1.965	2.641
davon co.don chondrotransplant DISC		44	40	57	61	63	135	159
davon co.don osteotransplant DENT		0	0	0	0	0	0	0
davon Sonstige		0	0	0	0	0	0	0
Erlöse nach Regionen	EUR Mio.	2,7	3,6	4,4	5,4	7,4	10,9	17,2
Deutschland	EUR Mio.	2,6	3,6	4,4	5,4	7,2	9,4	12,7
International	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	1,5	4,5
YoY	%	16,3%	34,5%	22,7%	22,0%	36,3%	46,8%	58,1%
Deutschland	%	21,1%	39,5%	22,7%	20,8%	35,3%	29,2%	35,4%
International	%	-41,8%	-90,3%	30,0%	438,5%	114,3%	900,0%	200,0%
in % der Erlöse	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	96,2%	99,7%	99,7%	98,7%	98,0%	86,2%	73,8%
International	%	3,8%	0,3%	0,3%	1,3%	2,0%	13,8%	26,2%
Umsatz je Transplantat	EUR	2.835	3.338	3.637	3.740	4.349	5.170	6.131
davon Deutschland	EUR	2.815	3.335	3.632	3.717	4.311	5.058	5.758
davon Ausland	EUR	3.433	5.000	6.500	7.000	7.500	6.000	7.500
YoY	%	3,9%	17,8%	8,9%	2,8%	16,3%	18,9%	18,6%
davon Deutschland	%	5,9%	18,5%	8,9%	2,3%	16,0%	17,3%	13,8%
davon Ausland	%	-14,7%	45,6%	30,0%	7,7%	7,1%	-20,0%	25,0%
Mitarbeiter		45	52	63	64	70	75	80
Deutschland		45	52	63	64	70	75	80
davon Zulassung und F&E		11	13	14	13	13	11	9
davon technischer Bereich		23	26	30	32	35	42	46
davon Vertrieb und Administration		9	11	17	17	20	20	23
davon Vorstand		2	2	2	2	2	2	2
davon Sonstige		0	0	0	0	0	0	0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick I, 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	0,4	0,5	1,2	1,5	1,8	2,1	2,3
Rohrertrag	EUR Mio.	0,4	0,4	0,5	1,3	1,0	1,7	2,3
EBITDA	EUR Mio.	-1,7	-1,5	-1,5	-1,0	-1,6	-1,3	-0,9
EBIT	EUR Mio.	-2,4	-1,7	-1,7	-1,1	-1,7	-1,4	-1,0
EBT	EUR Mio.	-2,3	-1,7	-1,4	-0,9	-1,7	-1,4	-1,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	-2,3	-1,5	-1,4	-0,9	-1,7	-1,4	-1,0
Anzahl Mitarbeiter		17	16	20	28	30	35	39
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	14,34	7,19	4,43	2,51	1,47	2,95	2,45
Kurs Tief	EUR	0,99	3,86	1,97	1,04	0,71	0,78	0,72
Kurs Durchschnitt	EUR	4,42	5,16	3,20	1,78	1,07	1,91	1,43
Kurs Schlusskurs	EUR	5,94	4,47	2,10	1,23	1,04	2,25	0,87
EPS	EUR	-0,29	-0,13	-0,12	-0,08	-0,14	-0,11	-0,14
BVPS	EUR	0,43	0,49	0,37	0,30	0,15	0,18	0,35
CFPS	EUR	-0,20	-0,13	-0,09	-0,08	-0,10	-0,14	-0,20
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-459,7%	-329,5%	-127,1%	-62,4%	-89,3%	-61,1%	-37,1%
EBIT-Marge	%	-637,1%	-374,2%	-138,5%	-69,9%	-96,5%	-66,9%	-43,8%
EBT-Marge	%	-632,9%	-362,6%	-120,9%	-60,4%	-95,3%	-66,7%	-43,5%
Netto-Marge	%	-631,6%	-326,2%	-120,6%	-60,6%	-95,7%	-66,8%	-43,5%
FCF-Marge	%	-433,2%	-341,1%	-100,6%	-84,0%	-72,6%	-86,8%	-63,9%
ROE	%	-67,3%	-25,7%	-32,5%	-26,2%	-90,8%	-59,3%	-40,7%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	9,0%	4,6%	8,0%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	22	29	60	54	58,4	61,3	59,4
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-138,7	-108,8	-82,9	-38,0	-56,4	-41,0	-26,0
Capex/Umsatz	%	-175,6%	-41,1%	4,0%	-3,2%	-5,9%	-4,1%	-1,1%
Rohrertragsprämie	%	484,3%	573,2%	207,8%	358,2%	165,4%	240,1%	298,6%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	0,5%	25,7%	157,4%	27,2%	15,2%	22,4%	8,0%
Rohrertrag	%	-46,0%	-4,8%	13,3%	175,6%	-26,5%	74,9%	38,2%
EBITDA	%	-28,1%	-9,9%	-0,7%	-37,6%	64,8%	-16,3%	-34,5%
EBIT	%	-9,4%	-26,2%	-4,7%	-35,8%	59,0%	-15,2%	-29,3%
EBT	%	-1,7%	-28,0%	-14,2%	-36,4%	81,7%	-14,4%	-29,6%
Nettoergebnis	%	-2,6%	-35,1%	-4,8%	-36,1%	81,7%	-14,6%	-29,6%
EPS	%	-39,1%	-56,5%	-4,8%	-36,1%	81,7%	-22,3%	30,1%
CFPS	%	-51,6%	-33,9%	-33,8%	-8,8%	29,8%	37,8%	40,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	2,7	3,6	4,4	5,4	7,4	10,9	17,2
Rohrertrag	EUR Mio.	2,3	2,7	2,7	3,3	5,3	8,2	14,1
EBITDA	EUR Mio.	-2,2	-2,5	-2,5	-2,6	-0,2	2,0	6,9
EBIT	EUR Mio.	-2,4	-2,7	-2,7	-2,9	-0,5	1,7	6,6
EBT	EUR Mio.	-2,4	-2,7	-2,7	-2,9	-0,5	1,7	6,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	-2,4	-2,7	-2,7	-2,9	-0,5	1,6	5,9
Anzahl Mitarbeiter		45	52	63	64	70	75	80
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	1,38	1,66	3,82	2,58			
Kurs Tief	EUR	0,72	0,70	1,16	2,05			
Kurs Durchschnitt	EUR	1,02	0,95	2,47	2,32			
Kurs Schlusskurs	EUR	0,93	1,54	2,35	2,88	2,88	2,88	2,88
EPS	EUR	-0,22	-0,24	-0,20	-0,21	-0,04	0,12	0,43
BVPS	EUR	0,38	0,16	0,30	0,09	0,06	0,18	0,61
CFPS	EUR	-0,22	-0,14	-0,14	-0,18	-0,01	0,13	0,45
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							4,20
Performance bis Kursziel	%							45,8%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-83,1%	-68,4%	-55,3%	-48,4%	-3,2%	18,3%	40,0%
EBIT-Marge	%	-88,4%	-73,5%	-60,3%	-52,7%	-6,4%	16,0%	38,4%
EBT-Marge	%	-88,3%	-74,0%	-60,3%	-52,7%	-6,4%	16,0%	38,4%
Netto-Marge	%	-88,4%	-74,1%	-60,5%	-52,9%	-6,6%	15,0%	34,2%
FCF-Marge	%	-89,5%	-58,7%	-44,7%	-52,6%	-7,2%	13,6%	34,1%
ROE	%	-59,4%	-148,0%	-65,7%	-233,9%	-65,6%	68,8%	71,2%
NWC/Umsatz	%	13,9%	4,0%	4,8%	5,1%	5,4%	5,9%	4,4%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	59,8	69,7	70,5	84,7	105,6	144,8	214,6
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-52,9	-51,2	-42,5	-44,6	-6,8	23,2	82,4
Capex/Umsatz	%	-0,8%	7,6%	-2,0%	0,8%	0,6%	0,4%	0,3%
Rohrertragsprämie	%	450,4%	260,6%	370,4%	208,6%	242,8%	436,1%	993,4%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	16,3%	34,5%	22,7%	22,0%	36,3%	46,8%	58,1%
Rohrertrag	%	1,2%	16,8%	-0,3%	20,4%	60,5%	55,4%	72,0%
EBITDA	%	160,8%	10,6%	-0,7%	6,8%	-91,1%	n/a	244,6%
EBIT	%	134,5%	11,8%	0,6%	6,7%	-83,4%	n/a	279,6%
EBT	%	136,2%	12,7%	-0,1%	6,7%	-83,4%	n/a	279,6%
Nettoergebnis	%	136,1%	12,7%	0,1%	6,7%	-83,1%	n/a	259,6%
EPS	%	57,4%	8,2%	-19,0%	6,7%	-83,1%	n/a	259,6%
CFPS	%	11,4%	-35,7%	-3,5%	37,2%	-91,5%	n/a	243,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2005-11

IFRS (31.12.)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,1	0,9	0,9	1,1	1,0	0,9	0,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	3,0	5,4	4,3	3,1	2,0	2,1	2,1
Eigenkapital	EUR Mio.	3,5	5,9	4,4	3,5	1,8	2,4	2,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,6	0,5	0,8	0,7	1,2	0,7	0,5
EK-Quote	%	85,2%	92,4%	84,7%	84,4%	61,1%	78,7%	83,2%
Gearing	%	-79,9%	-87,0%	-88,1%	-78,3%	-86,7%	-72,0%	-53,7%
Net Working Capital	EUR Mio.	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2
Asset Turnover	x	0,1	0,1	0,2	0,4	0,6	0,7	0,8
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	8.014	11.949	11.949	11.949	11.949	13.144	7.109
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	114,9	85,9	52,9	30,0	17,6	38,8	17,4
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	7,9	46,1	23,5	12,4	8,5	10,3	5,1
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	35,4	61,7	38,2	21,3	12,8	25,1	10,2
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	47,6	53,4	25,1	14,7	12,4	29,6	6,2
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-2,8	-5,1	-3,9	-2,8	-1,6	-1,7	-1,3
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.	112,1	80,8	49,0	27,2	16,0	37,0	16,1
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	10,7	51,2	27,5	15,2	10,1	12,0	6,5
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	38,2	66,8	42,2	24,0	14,4	26,8	11,5
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	50,4	58,5	29,0	17,4	14,0	31,3	7,5
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	303,08	173,74	40,95	17,88	9,11	17,27	6,94
EV/Umsatz Tief	x	28,95	110,21	22,94	9,97	5,75	5,59	2,79
EV/Umsatz Durchschnitt	x	103,23	143,62	35,22	15,78	8,21	12,51	4,96
EV/Umsatz Schlusskurs	x	136,16	125,89	24,24	11,46	8,00	14,60	3,25
EV/EBITDA Hoch	x	-65,93	-52,73	-32,21	-28,65	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	-6,30	-33,45	-18,05	-15,97	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	-22,46	-43,59	-27,71	-25,28	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	-29,62	-38,21	-19,07	-18,36	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	-21,37	-33,64	-17,49	-16,39	n/a	n/a	n/a
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	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV Schlusskurs	x	13,7	9,1	5,6	4,2	6,7	12,2	2,5
FCF-Yield	%	-3,4%	-3,0%	-4,8%	-8,7%	-10,2%	-6,3%	-23,9%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-1,6	-1,5	-1,0	-0,9	-1,2	-1,8	-1,4
Investiver Cashflow	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Free Cashflow	EUR Mio.	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	-1,3	-1,9	-1,5
Free Cashflow	EUR Mio.	4,3	3,9	0,0	0,1	0,1	2,0	1,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick II, 2012-18e

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,8	1,1	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	4,4	2,3	4,9	2,2	2,0	4,3	10,3
Eigenkapital	EUR Mio.	4,0	1,8	4,0	1,1	0,6	2,3	8,2
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,2	1,6	1,9	2,2	2,6	3,2	3,5
EK-Quote	%	77,5%	52,7%	67,9%	35,6%	21,8%	41,1%	68,2%
Gearing	%	-70,8%	-66,3%	-102,2%	-108,5%	-108,1%	-96,0%	-98,8%
Net Working Capital	EUR Mio.	0,4	0,1	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5
Asset Turnover	x	0,5	1,1	0,7	1,6	2,3	2,0	1,5
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	10.663	11.108	13.722	13.722	13.722	13.722	13.722
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	14,7	18,4	52,4	35,4			
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	7,7	7,8	15,9	28,1			
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	10,9	10,6	33,9	31,8			
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	9,9	17,1	32,2	39,5	39,5	39,5	39,5
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-2,8	-1,2	-4,2	-1,4	-0,9	-2,4	-8,3
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.	11,9	17,2	48,2	34,0			
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	10,5	9,0	20,1	29,5			
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	13,7	11,8	38,1	33,2			
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	12,8	18,3	36,4	40,9	40,4	42,0	47,8
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	4,41	4,76	10,85	6,27	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	3,90	2,48	4,52	5,45	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	5,09	3,25	8,57	6,13	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	4,74	5,06	8,20	7,55	5,48	3,87	2,80
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	20,7	6,9
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	23,7	7,2
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	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	23,8	6,7
KBV Schlusskurs	x	2,5	9,4	7,9	30,6	45,7	15,6	4,7
FCF-Yield	%	-24,3%	-12,4%	-6,2%	-7,1%	-1,2%	3,8%	14,9%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-2,3	-1,6	-1,9	-2,6	-0,2	1,9	6,3
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,1	-0,6	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Free Cashflow	EUR Mio.	-2,4	-2,1	-2,0	-2,9	-0,5	1,6	5,9
Free Cashflow	EUR Mio.	3,9	0,5	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

DCF-Modell

		2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TV
Umsatzerlöse	EUR Mio.	5,4	7,4	10,9	17,2	22,5	25,8	27,3	27,9	28,2	28,3	28,5	28,6	28,7	28,9	29,0
Umsatzwachstum	%	22,0%	36,2%	46,6%	57,9%	31,4%	14,8%	6,0%	2,2%	0,9%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
EBIT	EUR Mio.	-2,8	-0,4	1,8	6,6	8,7	10,0	10,7	10,9	11,0	11,1	11,2	11,3	11,4	11,5	5,8
EBIT-Marge	%	-51,4%	-5,7%	16,4%	38,7%	38,8%	38,9%	39,0%	39,1%	39,2%	39,3%	39,4%	39,5%	39,6%	39,7%	20,0%
Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,1	-0,7	-1,5	-1,7	-1,9	-3,5	-3,5	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,7	-1,9
Steuerquote (τ)	%	0,0%	0,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%	-32,0%
EBIT(1-τ)	EUR Mio.	-2,8	-0,4	1,7	5,9	7,2	8,3	8,8	7,4	7,5	7,6	7,6	7,7	7,7	7,8	3,9
Investitionen	EUR Mio.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4
FCFF	EUR Mio.	-3,1	-0,7	1,3	5,6	6,7	7,7	8,2	7,0	7,2	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	3,6
WACC	%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	9,8%	9,3%	8,9%	8,5%	8,1%	7,6%	7,2%	6,8%	6,4%	5,9%	5,5%
Diskontierungssatz	%	100,0%	90,8%	82,4%	74,7%	68,1%	62,3%	57,2%	52,7%	48,8%	45,3%	42,3%	39,6%	37,2%	35,1%	
PV FCFF	EUR Mio.	-3,1	-0,8	1,1	4,2	4,6	4,8	4,7	3,7	3,5	3,3	3,2	3,0	2,8	2,7	
Terminal Cashflow	EUR Mio.	3,6														
Terminal Cost of Capital	%	0,0														
Insolvenzwahrscheinlichkeit im TV	%	3,0%														
Terminal Value	EUR Mio.	43,5														
PV (Terminal Value)	EUR Mio.	15,3														
PV (CF nächste 10 Jahre)	EUR Mio.	37,6														
Summe der Barwerte	EUR Mio.	52,9														
Finanzschulden	EUR Mio.	0,0														
Cash	EUR Mio.	4,2														
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	57,0														
Anzahl an Aktien	EUR Mio.	13,7														
Wert je Aktie	EUR Mio.	4,20														

		Langfristige Wachstumsrate						
		EUR	-0,4%	-0,1%	0,2%	0,5%	0,8%	1,4%
TV EBIT-Marge	17%	4,00	4,00	4,10	4,10	4,10	4,10	17%
	18%	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10	18%
	19%	4,10	4,10	4,20	4,20	4,20	4,20	19%
	20%	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	20%
	21%	4,20	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	21%
	22%	4,30	4,30	4,30	4,40	4,40	4,30	22%
	23%	4,30	4,40	4,40	4,40	4,40	4,40	23%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die

Sphene capital

Großhesseloher Straße 15c | 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, noch an Dritte weiter gegeben 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. **Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in dieser 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 per Email und/oder per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Bei den in dieser Studie genannten Aktienkursen handelt es sich um die XETRA-Schlusskurse oder, wenn ein XETRA-Kurs nicht existiert, um den Kurs der jeweiligen nationalen Börse, des dem Tag 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)

Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von uns 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 § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG und Finanzanalyseverordnung

Gemäß § 34b 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 die folgenden Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

Key 2: Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

Key 3: Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.

Key 4: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.

Key 5: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.

- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
13.04.2015	EUR 4,20	Buy	1; 8
13.03.2015	EUR 4,20	Buy	1; 8
10.02.2015	EUR 4,20	Buy	1; 2; 8

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

Erklärungen gemäß § 34b Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung:

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, Multiplikatoren Modelle 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 des Erstellers dieser Studie

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.