

CO.DON

Reuters: CNWK.DE

Bloomberg: CNWK:GR

Rating: Buy **Risiko: Mittel**
Schlusskurs: EUR 9,09
Kursziel: EUR 12,50 (unverändert)

Kosten des EU-Markteintritts belasten Halbjahreszahlen

Die am Wochenende veröffentlichten Halbjahreszahlen lagen im Rahmen unserer Erwartungen und waren von den Kosten aus dem EU-weiten Markteintritt für das Gelenknorpelprodukt Spherox belastet. Wir belassen unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell ermitteltes Kursziel von EUR 12,50 je Aktie unverändert und bestätigen angesichts einer von uns erwarteten mittelfristigen Kursentwicklung von 37,6% unser Buy-Rating für die Aktien der CO.DON AG.

H1/2017 im Überblick

Am Wochenende hat CO.DON den Halbjahresbericht 2017 veröffentlicht. Während die Umsätze im ersten Halbjahr bei EUR 3,0 Mio. (-0,4% YoY) nahezu unverändert blieben, wurde die Gesamtleistung um 6,6% auf EUR 3,3 Mio. (Vorjahr EUR 3,1 Mio.) gesteigert. Nichtsdestotrotz hat sich der operative Verlust (EBIT) auf EUR -2,4 Mio. (Vorjahr EUR -1,2 Mio.) verdoppelt. Hierfür waren insbesondere die hohen Vorleistungen durch Neueinstellungen im Zuge der EU-Zulassung sowie die Vorbereitungen für den europaweiten Markteintritt verantwortlich. Diese machten sich vorwiegend in zwei Aufwandspositionen bemerkbar:

- ➊ Zum einen bei den **Personalaufwendungen**, die auf EUR 2,9 Mio. von EUR 2,2 Mio. im vergleichbaren Vorjahreszeitraum angestiegen sind. So wurde zwischenzeitlich in Großbritannien eine erste internationale Niederlassung gegründet, die nach Erhalt der Großhandelserlaubnis durch die Aufsichtsbehörde für Arzneimittel und Gesundheitsprodukte in Großbritannien (MHRA) und der Empfehlung seitens des britischen Nationalen Instituts für Exzellenz in Gesundheit und Pflege (NICE) kurz vor der Behandlung der ersten Patienten mit dem neuen Gelenknorpelprodukt Spherox steht.
- ➋ Zum anderen in den **sonstigen betrieblichen Aufwendungen**, die sich auf EUR 2,3 Mio. von EUR 1,6 Mio. in H1/2016 erhöhten. Dabei belasteten insbesondere strategische Kosten für Fremdleistungen im Zusammenhang mit Zulassungs- und Studienanforderungen aus der EU-Zulassung.

10%ige Kapitalerhöhung

Angaben gemäß wird CO.DON noch im vierten Quartal 2017 die angekündigte 10%ige Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechtes platziert haben. Unter Einbeziehung eines Platzierungsabschlags wird die Kapitalerhöhung bei einer aktuellen Marktkapitalisierung von knapp EUR 160 Mio. einen Liquiditätszufluss von nach u. E. etwa EUR 15 Mio. zur Folge haben. Dieser soll Angaben gemäß sowohl zur forcierten Einführung von Spherox in den europäischen Ländern als auch für den Aufbau einer modularen und skalierbaren Produktionsanlage in einem außereuropäischen Markt verwendet werden.

Bestätigung von Buy-Rating und Kursziel EUR 12,50

Auf Sicht von zwölf Monaten errechnet sich aus unserem dreistufigen DCF-Entity-Modell ein unverändertes Kursziel von EUR 12,50 je Aktie. Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 9,09 entspricht dies einem erwarteten Kurssteigerungspotenzial von 37,6%. Nach der klaren Outperformance der vergangenen Monate (YTD +229,5% vs. DAX +12,9%) bestätigen wir damit unser Buy-Rating für die Aktien der CO.DON AG.

ISIN/WKN: DE000A1K0227 / A1K022				
Indizes: CDAX, General All-Share				
Transparenzlevel: General Standard				
Gewichtete Anzahl Aktien: 17,7 Mio.				
Marktkapitalisierung: EUR 160,7 Mio.				
Handelsvolumen/Tag: 10.000 Aktien				
Vorläufige Finanzzahlen GJ 2017: Januar 2018				
EUR Mio. (31/12)	2015	2016	2017e	2018e
Nettoumsatz	5,1	5,6	6,2	8,7
EBITDA	-2,6	-3,4	-5,3	-5,3
EBIT	-2,9	-3,6	-5,6	-5,6
EBT	-2,9	-3,6	-5,5	-5,6
EAT	-2,9	-3,7	-4,7	-4,7
% vom Umsatz	2015	2016	2017e	2018e
EBITDA	-51,3%	-60,9%	-86,5%	-61,2%
EBIT	-56,2%	-65,2%	-90,6%	-64,3%
EBT	-56,3%	-65,1%	-90,1%	-63,9%
EAT	-56,3%	-65,2%	-76,5%	-54,3%
Je Aktie/EUR	2015	2016	2017e	2018e
EPS	-0,18	-0,23	-0,27	-0,27
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,40	0,17	0,26	-0,01
Cashflow	-0,18	-0,22	-0,29	-0,25
%	2015	2016	2017e	2018e
EK-Quote	79%	65%	82%	-4%
Gearing	-90%	-72%	-66%	-882%
x	2015	2016	2017e	2018e
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	9,90	8,26	26,59	18,24
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV	7,0	16,0	35,5	n/a
EUR Mio.			2017e	2018e
Guidance: Umsatz			n/a	n/a
Guidance: EBITDA			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
Susanne Hasler, CFA
+ 49 (89) 74443558 / +49 (176) 24605266
susanne.hasler@sphene-capital.de

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals von EUR 12,50 je Aktie wäre CO.DON mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN

X	Bewertung mit EUR 12,50 je Aktie			Bewertung zum aktuellen Kurs		
	2017e	2018e	2019e	2017e	2019e	2019e
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	36,4x	25,2x	19,3x	26,6x	18,2x	13,9x
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KBV	48,9x	n/a	n/a	35,5x	n/a	n/a

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von CO.DON in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** Aussagen über den aktuellen Stand des EU-weiten Roll-Out und **(2)** eine in den kommenden Geschäftsjahren sukzessive verbesserte Ertragslage.

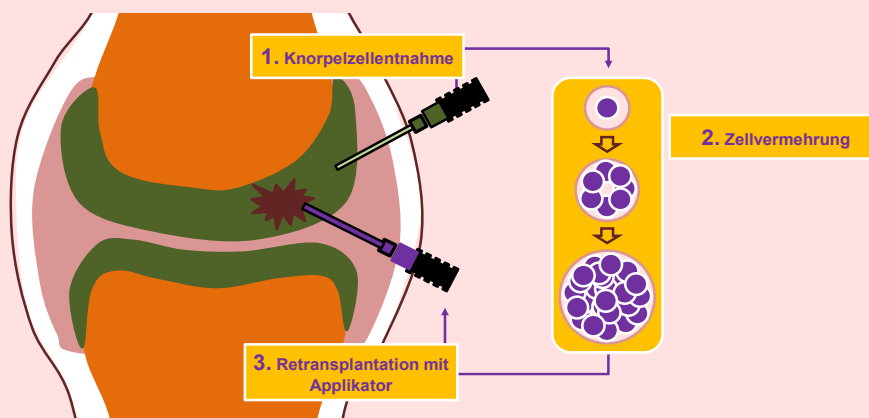
Katalysatoren für das Erreichen des Kurszieles

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Für das Erreichen unseres Kurszieles bestehen nach u. E. die Risiken, dass **(1)** dass für die im Ausland im Zeitraum ab 2009 erzielten Umsätze nachträglich Umsatzsteuer festgesetzt wird – allerdings hat sich dieses Risiko durch die seit dem Geschäftsjahr 2010 geänderte Gesetzeslage Angaben gemäß wesentlich reduziert; **(2)** die angestrebte Internationalisierung der Geschäftsaktivitäten nur zu höheren Kosten möglich ist als bislang erwartet.

Jeder einzelne der genannten Risikofaktoren hätte Anpassungen im Bewertungsprozess zur Folge. Investoren sollten ferner die vereinzelt hohe Volatilität der Aktie berücksichtigen.

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

Geschäftsmodell: Pionier im Bereich Tissue Engineering

Gegründet 1993 ist CO.DON der weltweit führende kommerzielle, minimalinvasive humanmedizinische Hersteller von Zell- und Gewebetransplantaten aus patienteneigenen (autologen) Zellen für den Einsatz bei Knorpeldefekten. Das Hauptprodukt, Spherox (bzw. dessen Vorgänger CO.DON chondrosphere), wurde inzwischen in mehr als 150 Kliniken mehr als 11.000 Mal erfolgreich zur Regeneration und Funktionswiederherstellung nach traumatischen (wie z. B. nach Sportunfällen) und degenerativen Kniegelenknorpelschäden angewendet. Das

seit 1997 vermarktete Zweitprodukt, CO.DON chondrotransplant DISC, ist ein autologes Bandscheibenzelltransplantat für die biologische Reparatur degenerierter Bandscheiben, etwa infolge eines Bandscheibenvorfalles.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Umsätze	EUR Mio.	1,5	1,8	2,1	2,3	2,7	3,6	4,5
YoY	%	27,2%	15,2%	22,4%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	1,4	1,0	0,5	0,5
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	1,6	2,0	2,3	3,7	3,7	4,1	4,9
YoY	%	25,7%	20,8%	20,0%	56,8%	0,9%	10,2%	20,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,3	-1,0	-0,7	-1,4	-1,4	-1,4	-0,7
davon RHB	EUR Mio.	-19,4%	-51,0%	-28,5%	-37,0%	-36,8%	-33,0%	-13,3%
davon bezogene Waren/Leistungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
in % der Gesamtleistung	%	-0,1	-0,8	-0,3	-1,0	-0,9	-0,9	-0,2
Rohertrag	EUR Mio.	1,3	1,0	1,7	2,3	2,3	2,7	4,3
YoY	%	175,6%	-26,5%	74,9%	38,2%	1,2%	16,8%	56,3%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,2	-1,4	-1,7	-1,8	-2,1	-2,8	-3,6
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-1,1	-1,2	-1,5	-1,5	-1,8	-2,4	-3,2
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4
in % der Gesamtleistung	%	-74,9%	-70,6%	-71,0%	-48,0%	-57,0%	-68,1%	-73,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-2,5	-2,4	-2,9
in % der Gesamtleistung	%	-64,4%	-58,4%	-56,4%	-38,4%	-66,5%	-59,3%	-59,3%
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.	-1,0	-1,6	-1,3	-0,9	-2,2	-2,5	-2,3
in % der Gesamtleistung	%	-58,7%	-80,0%	-55,9%	-23,3%	-60,3%	-60,5%	-45,8%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
davon Amortisation Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	-1,1	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5
YoY	%	-35,8%	59,0%	-15,2%	-29,3%	134,5%	11,8%	-7,0%
YoY	EUR Mio.	0,6	-0,6	0,3	0,4	-1,4	-0,3	0,2
in % der Gesamtleistung	%	-65,7%	-86,5%	-61,1%	-27,6%	-64,1%	-65,0%	-50,1%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,1	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.	-0,9	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5
YoY	%	-36,4%	81,7%	-14,4%	-29,6%	136,2%	12,7%	-7,1%
in % der Gesamtleistung	%	-56,8%	-85,4%	-60,9%	-27,4%	-64,0%	-65,5%	-50,4%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
in % des EBT	%	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-0,9	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5
in % der Gesamtleistung	%	-57,0%	-85,7%	-61,1%	-27,4%	-64,1%	-65,6%	-50,5%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	11,9	11,9	13,1	7,1	10,7	11,1	13,7
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	11,9	11,9	13,1	7,1	10,7	11,1	13,7
EPS	EUR	-0,08	-0,14	-0,11	-0,14	-0,22	-0,24	-0,18
EPS (verwässert)	EUR	-0,08	-0,14	-0,11	-0,14	-0,22	-0,24	-0,18

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsätze	EUR Mio.	5,1	5,6	6,2	8,7	11,1	20,7	27,1
YoY	%	13,6%	10,1%	10,0%	41,5%	27,9%	85,6%	30,9%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	5,3	5,7	6,4	8,7	11,1	20,7	27,1
YoY	%	7,1%	7,7%	12,2%	36,3%	27,9%	85,6%	30,9%
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,6	-0,7	-0,8	-1,1	-1,3	-2,4	-3,0
davon RHB	EUR Mio.	-11,9%	-12,8%	-12,9%	-13,1%	-12,1%	-11,5%	-10,9%
davon bezogene Waren/Leistungen	EUR Mio.	-0,4	-0,5	-0,7	-1,0	-1,2	-2,0	-2,6
in % der Gesamtleistung	%	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4
Rohertrag	EUR Mio.	4,7	5,0	5,6	7,6	9,8	18,3	24,1
YoY	%	8,7%	6,7%	11,9%	36,1%	29,3%	86,9%	31,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-3,7	-4,6	-5,8	-6,4	-7,6	-8,5	-10,1
davon Löhne und Gehälter	EUR Mio.	-3,2	-4,0	-4,5	-4,8	-5,7	-6,3	-7,5
davon Sozialabgaben	EUR Mio.	-0,5	-0,6	-1,4	-1,7	-2,0	-2,2	-2,6
in % der Gesamtleistung	%	-70,0%	-80,5%	-91,2%	-73,9%	-68,6%	-41,2%	-37,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-3,6	-3,8	-5,1	-6,5	-6,9	-7,7	-8,1
in % der Gesamtleistung	%	-67,4%	-66,5%	-79,1%	-74,2%	-61,8%	-37,1%	-30,0%
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.	-2,6	-3,4	-5,3	-5,3	-4,7	2,1	5,9
in % der Gesamtleistung	%	-49,3%	-59,8%	-83,2%	-61,2%	-42,4%	10,3%	21,9%
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-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.	-2,9	-3,6	-5,6	-5,6	-5,0	1,8	5,6
YoY	%	15,4%	27,6%	52,8%	0,4%	-10,7%	-136,7%	206,5%
YoY	EUR Mio.	-0,4	-0,8	-1,9	0,0	0,6	6,8	3,8
in % der Gesamtleistung	%	-54,0%	-64,0%	-87,2%	-64,3%	-44,9%	8,9%	20,8%
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	-0,1	-0,1	0,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	-2,9	-3,6	-5,5	-5,6	-5,1	1,7	5,6
YoY	%	14,9%	27,4%	52,0%	0,5%	-9,3%	-134,5%	220,6%
in % der Gesamtleistung	%	-54,1%	-64,0%	-86,7%	-63,9%	-45,3%	8,4%	20,7%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8	-0,1	-0,6
in % des EBT	%	0,0%	0,0%	-15,1%	-15,1%	-15,3%	-5,5%	-10,5%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis vor Anteilen Dritter	EUR Mio.	-2,9	-3,7	-4,7	-4,7	-4,3	1,6	5,0
in % der Gesamtleistung	%	-54,2%	-64,0%	-73,7%	-54,3%	-38,4%	8,0%	18,5%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	16,2	16,2	17,7	17,7	17,7	17,7	17,7
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	16,2	16,2	17,7	17,7	17,7	17,7	17,7
EPS	EUR	-0,18	-0,23	-0,27	-0,27	-0,24	0,09	0,28
EPS (verwässert)	EUR	-0,18	-0,23	-0,27	-0,27	-0,24	0,09	0,28

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8	1,1	1,1
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,9	0,9
davon Gebäude und Grundstücke	EUR Mio.	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
davon Labor und technische Ausrüstung	EUR Mio.	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	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.	3,1	2,0	2,1	2,1	4,3	2,2	5,0
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
DIO	d	1,9%	2,2%	2,7%	3,6%	2,8%	2,4%	2,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,1	0,2	0,2	0,2	0,6	0,5	0,4
DSO	d	30	40	36	39	86	48	34
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,4	0,8	0,5	0,2
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,1	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	1,6	1,7	1,3	2,8	1,2	4,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4,2	3,0	3,1	3,0	5,2	3,4	6,1
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	3,5	1,8	2,4	2,5	4,0	1,8	4,3
EK-Quote	%	84,4%	61,1%	78,7%	83,2%	77,5%	52,7%	70,6%
Grundkapital	EUR Mio.	11,9	11,9	13,1	7,1	10,7	11,1	13,7
Kapitalrücklage	EUR Mio.	21,2	21,2	22,0	0,0	0,4	0,4	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.	-29,6	-31,3	-32,7	-4,6	-7,0	-9,7	-12,2
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	0,1
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,5	1,0	0,4	0,3	0,7	1,0	1,1
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.	0,1	0,2	0,3	0,2	0,4	0,6	0,6
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.	0,0	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3
in % der Umsätze	d	1,9%	4,5%	8,7%	6,9%	13,1%	11,9%	7,4%
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	0,2	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.	4,2	3,0	3,1	3,0	5,2	3,4	6,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7
davon Gebäude und Grundstücke	EUR Mio.	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
davon Labor und technische Ausrüstung	EUR Mio.	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	EUR Mio.	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
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.	6,5	2,7	3,9	3,5	2,5	4,5	5,4
Vorräte	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,6	0,8
DIO	d	2,8%	2,1%	2,5%	2,5%	2,7%	2,7%	2,8%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,4	0,5	0,7	1,0	1,3	2,5	3,4
DSO	d	32	33	41	41	44	44	46
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
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.	5,7	2,0	3,0	2,2	0,8	1,3	1,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Bilanzsumme	EUR Mio.	8,1	4,2	5,5	5,2	4,3	6,4	7,5
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	6,4	2,8	4,5	-0,2	-4,5	-2,8	2,2
EK-Quote	%	79,1%	65,2%	81,6%	-4,1%	n/a	-44,7%	28,9%
Grundkapital	EUR Mio.	16,2	16,2	17,7	17,7	17,7	17,7	17,7
Kapitalrücklage	EUR Mio.	5,2	5,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
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.	-15,1	-18,7	-23,4	-28,1	-32,4	-30,8	-25,8
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.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,5	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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.	1,1	0,8	1,0	5,4	8,8	9,2	5,3
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	4,0	7,0	6,0	1,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	EUR Mio.	0,9	0,6	0,8	1,1	1,6	2,9	4,0
in % der Umsätze	d	16,8%	10,8%	13,1%	13,1%	14,1%	14,2%	14,8%
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.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	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.	8,1	4,2	5,5	5,2	4,3	6,4	7,5
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Normalisierte Bilanz, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	27%	34%	30%	28%	15%	33%	17%
Immaterielles Vermögen	%	5%	8%	8%	6%	3%	7%	3%
Sachanlagevermögen	%	21%	25%	22%	22%	12%	26%	14%
davon Gebäude und Grundstücke	%	15%	19%	17%	15%	8%	11%	5%
davon Labor und technische Ausrüstung	%	1%	2%	2%	2%	1%	6%	3%
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	%	4%	4%	4%	5%	3%	10%	6%
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	%	73%	66%	68%	70%	84%	65%	82%
Vorräte	%	1%	1%	2%	3%	1%	3%	2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	3%	6%	7%	8%	12%	14%	7%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	3%	3%	2%	13%	15%	13%	3%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	2%	0%	1%	0%	0%	0%
Wertpapiere	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	66%	53%	57%	45%	55%	35%	70%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	2%	2%	1%	2%	1%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PASSIVA								
Eigenkapital	%	84%	61%	79%	83%	78%	53%	71%
Grundkapital	%	286%	395%	428%	238%	206%	323%	226%
Kapitalrücklage	%	507%	701%	716%	0%	7%	12%	45%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsrücklagen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn-/Verlustvortrag	%	-709%	n/a	n/a	-155%	-136%	-282%	-201%
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%	1%
Sonstige Rückstellungen	%	13%	33%	12%	9%	14%	29%	19%
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	%	3%	5%	9%	8%	9%	18%	10%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	1%	3%	6%	5%	7%	13%	5%
Erhaltene Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	2%	3%	3%	2%	2%	5%	4%
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, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	19%	35%	28%	32%	40%	29%	26%
Immaterielles Vermögen	%	2%	3%	2%	3%	4%	3%	3%
Sachanlagevermögen	%	17%	32%	26%	29%	36%	26%	23%
davon Gebäude und Grundstücke	%	4%	6%	5%	5%	6%	5%	4%
davon Labor und technische Ausrüstung	%	7%	14%	11%	12%	15%	11%	10%
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	%	7%	13%	10%	11%	14%	10%	9%
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	%	80%	64%	71%	67%	58%	70%	73%
Vorräte	%	2%	3%	3%	4%	7%	9%	10%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	6%	12%	13%	19%	31%	39%	46%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	1%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Wertpapiere	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Liquide Mittel	%	71%	47%	54%	42%	18%	20%	15%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%
Bilanzsumme	%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PASSIVA								
Eigenkapital	%	79%	65%	82%	-4%	-103%	-45%	29%
Grundkapital	%	200%	383%	319%	342%	408%	278%	237%
Kapitalrücklage	%	65%	124%	185%	198%	236%	161%	137%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsrücklagen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn-/Verlustvortrag	%	-186%	-442%	-422%	-544%	-747%	-484%	-345%
Jahresüberschuss	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Steuerrückstellungen	%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Rückstellungen	%	6%	16%	0%	0%	0%	0%	0%
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	%	13%	19%	18%	104%	203%	145%	71%
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	77%	161%	94%	13%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	11%	14%	15%	22%	36%	46%	54%
Erhaltene Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	3%	5%	4%	5%	6%	4%	4%
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, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-0,9	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5
Abschreibungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	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	-0,1	0,0	0,0	-0,4	0,2	0,1
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	0,3	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.	-0,2	0,5	-0,6	-0,1	0,4	0,3	0,2
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	0,0	0,1	0,0	0,2	0,2	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.	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-0,9	-1,2	-1,8	-1,4	-2,3	-1,6	-1,8
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.	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1
Free Cashflow	EUR Mio.	-1,3	-1,3	-1,9	-1,5	-2,4	-2,1	-1,9
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	1,2	-6,0	3,6	0,4	2,6
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,8	-22,0	0,4	0,0	2,4
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.	0,1	0,1	0,0	29,1	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	0,1	0,1	2,0	1,1	3,9	0,5	5,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-1,2	-1,2	0,1	-0,4	1,5	-1,6	3,1
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.	3,9	2,8	1,6	1,7	1,3	2,8	1,2
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	2,8	1,6	1,7	1,3	2,8	1,2	4,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Cashflow-Statement, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-2,9	-3,7	-4,7	-4,7	-4,3	1,6	5,0
Abschreibungen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	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	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-1,2	-0,9
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	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.	-0,6	0,1	-0,7	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.	0,5	-0,3	0,2	0,4	0,4	1,4	1,1
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.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-3,0	-3,6	-5,1	-4,5	-4,0	1,9	5,3
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.	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-1,3	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Free Cashflow	EUR Mio.	-4,3	-3,8	-5,5	-4,8	-4,4	1,5	4,9
Δ Grundkapital	EUR Mio.	2,5	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	2,5	0,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	4,0	3,0	-1,0	-5,0
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.	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	5,8	0,0	6,5	4,0	3,0	-1,0	-5,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	1,5	-3,8	1,0	-0,8	-1,4	0,5	-0,1
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.	4,3	5,7	2,0	3,0	2,2	0,8	1,3
Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode	EUR Mio.	5,7	2,0	3,0	2,2	0,8	1,3	1,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Segmente, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Anzahl der Transplantationen		549	620	762	849	950	1.095	1.220
Deutschland		346	471	636	805	920	1.093	1.220
Ausland		203	149	126	44	30	2	0
davon A-Länder		203	149	126	44	30	2	0
davon B-Länder		0	0	0	0	0	0	0
davon C-Länder		0	0	0	0	0	0	0
YoY		26,5%	12,9%	22,9%	11,4%	11,9%	15,3%	11,4%
Deutschland		46,6%	36,1%	35,0%	26,6%	14,3%	18,8%	11,6%
Ausland		2,5%	-26,6%	-15,4%	-65,1%	-31,8%	-93,3%	n/a
davon A-Länder		2,5%	-26,6%	-15,4%	-65,1%	-31,8%	-93,3%	n/a
davon B-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kosten je Transplantat	EUR	2.772	2.827	2.815	2.728	2.835	3.308	3.669
Deutschland	EUR	2.705	2.624	2.621	2.657	2.815	3.305	3.658
Ausland	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon A-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon B-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Umsatz	EUR Mio.	1,5	1,8	2,1	2,3	2,7	3,6	4,5
Deutschland	EUR Mio.	0,9	1,2	1,7	2,1	2,6	3,6	4,5
Ausland	EUR Mio.	0,6	0,5	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0
davon A-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon B-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
YoY	%	27,2%	15,2%	22,4%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%
Deutschland	%	35,8%	32,1%	34,9%	28,3%	21,1%	39,5%	23,6%
Ausland	%	15,4%	-11,8%	-7,5%	-63,0%	-41,8%	-90,3%	30,0%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Umsatzanteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	61,5%	70,5%	77,7%	92,4%	96,2%	99,7%	99,7%
Ausland	%	38,5%	29,5%	22,3%	7,6%	3,8%	0,3%	0,3%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon C-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmente, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Anzahl der Transplantationen		1.240	1.680	1.875	2.200	2.620	3.120	3.878
Deutschland		1.230	1.680	1.850	2.100	2.310	2.516	2.712
Ausland		10	0	25	100	310	604	1.166
davon A-Länder		10	0	25	100	190	376	737
davon B-Länder		0	0	0	0	120	228	429
davon C-Länder		0	0	0	0	0	0	0
YoY		1,4%	35,5%	11,6%	17,3%	19,1%	19,1%	24,3%
Deutschland		0,6%	36,6%	10,1%	13,5%	10,0%	8,9%	7,8%
Ausland		n/a	n/a	n/a	300,0%	210,0%	94,9%	93,0%
davon A-Länder		n/a	n/a	n/a	300,0%	90,0%	98,0%	96,0%
davon B-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	90,0%	88,1%
davon C-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Kosten je Transplantat	EUR	4.102	3.332	3.283	3.960	4.252	6.628	6.982
Deutschland	EUR	4.078	3.332	3.219	3.500	4.000	7.000	7.000
Ausland	EUR	n/a	n/a	n/a	10.000	n/a	n/a	n/a
davon A-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	10.000	10.000	10.000	10.000
davon B-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	0	0	8.000	8.000
davon C-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0
Umsatz	EUR Mio.	5,1	5,6	6,2	8,7	11,1	20,7	27,1
Deutschland	EUR Mio.	5,0	5,6	6,0	7,7	9,2	15,1	16,3
Ausland	EUR Mio.	0,1	0,0	0,2	1,0	1,9	5,6	10,8
davon A-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	1,0	1,9	3,8	7,4
davon B-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	1,8	3,4
davon C-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	13,6%	10,1%	10,0%	41,5%	27,9%	85,6%	30,9%
Deutschland	%	12,4%	11,6%	6,4%	29,5%	19,8%	63,4%	7,8%
Ausland	%	438,5%	n/a	n/a	400,0%	90,0%	194,0%	93,4%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	90,0%	98,0%	96,0%
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	88,1%
davon C-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Umsatzanteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	98,6%	100,0%	96,8%	88,5%	82,9%	73,0%	60,1%
Ausland	%	1,4%	0,0%	3,2%	11,5%	17,1%	27,0%	39,9%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	11,5%	17,1%	18,2%	27,2%
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	8,8%	12,7%
davon C-Länder	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	1,5	1,8	2,1	2,3	2,7	3,6	4,5
Rohertrag	EUR Mio.	1,3	1,0	1,7	2,3	2,3	2,7	4,3
EBITDA	EUR Mio.	-1,0	-1,6	-1,3	-0,9	-2,2	-2,5	-2,3
EBIT	EUR Mio.	-1,1	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5
EBT	EUR Mio.	-0,9	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	-0,9	-1,7	-1,4	-1,0	-2,4	-2,7	-2,5
Anzahl Mitarbeiter		28	30	35	39	45	52	63
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	2,51	1,47	2,95	2,45	1,38	1,66	3,82
Kurs Tief	EUR	1,04	0,71	0,78	0,72	0,72	0,70	1,16
Kurs Durchschnitt	EUR	1,78	1,07	1,91	1,43	1,02	0,95	2,47
Kurs Schlusskurs	EUR	1,23	1,04	2,25	0,87	0,93	1,54	2,35
EPS	EUR	-0,08	-0,14	-0,11	-0,14	-0,22	-0,24	-0,18
BVPS	EUR	0,30	0,15	0,18	0,35	0,38	0,16	0,31
CFPS	EUR	-0,08	-0,10	-0,14	-0,20	-0,22	-0,14	-0,13
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-62,4%	-89,3%	-61,1%	-37,1%	-83,1%	-68,4%	-50,6%
EBIT-Marge	%	-69,9%	-96,5%	-66,9%	-43,8%	-88,4%	-73,5%	-55,3%
EBT-Marge	%	-60,4%	-95,3%	-66,7%	-43,5%	-88,3%	-74,0%	-55,6%
Netto-Marge	%	-60,6%	-95,7%	-66,8%	-43,5%	-88,4%	-74,1%	-55,7%
FCF-Marge	%	-84,0%	-72,6%	-86,8%	-63,9%	-89,5%	-58,7%	-42,5%
ROE	%	-26,2%	-90,8%	-59,3%	-40,7%	-59,4%	-148,0%	-58,2%
NWC/Umsatz	%	n/a	9,0%	4,6%	8,0%	13,9%	4,0%	4,6%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	54	58,4	61,3	59,4	59,8	69,7	71,0
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-38,0	-56,4	-41,0	-26,0	-52,9	-51,2	-39,3
Capex/Umsatz	%	-3,2%	-5,9%	-4,1%	-1,1%	-0,8%	7,6%	-0,7%
Rohertragsprämie	%	358,2%	165,4%	240,1%	298,6%	450,4%	260,6%	581,4%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	27,2%	15,2%	22,4%	8,0%	16,3%	34,5%	23,6%
Rohertrag	%	175,6%	-26,5%	74,9%	38,2%	1,2%	16,8%	56,3%
EBITDA	%	-37,6%	64,8%	-16,3%	-34,5%	160,8%	10,6%	-8,6%
EBIT	%	-35,8%	59,0%	-15,2%	-29,3%	134,5%	11,8%	-7,0%
EBT	%	-36,4%	81,7%	-14,4%	-29,6%	136,2%	12,7%	-7,1%
Nettoergebnis	%	-36,1%	81,7%	-14,6%	-29,6%	136,1%	12,7%	-7,1%
EPS	%	-36,1%	81,7%	-22,3%	30,1%	57,4%	8,2%	-24,8%
CFPS	%	-8,8%	29,8%	37,8%	40,5%	11,4%	-35,7%	-8,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	5,1	5,6	6,2	8,7	11,1	20,7	27,1
Rohrertrag	EUR Mio.	4,7	5,0	5,6	7,6	9,8	18,3	24,1
EBITDA	EUR Mio.	-2,6	-3,4	-5,3	-5,3	-4,7	2,1	5,9
EBIT	EUR Mio.	-2,9	-3,6	-5,6	-5,6	-5,0	1,8	5,6
EBT	EUR Mio.	-2,9	-3,6	-5,5	-5,6	-5,1	1,7	5,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	-2,9	-3,7	-4,7	-4,7	-4,3	1,6	5,0
Anzahl Mitarbeiter		63	70	83	92	96	102	120
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	3,44	3,40	12,31				
Kurs Tief	EUR	1,86	2,21	2,86				
Kurs Durchschnitt	EUR	2,53	2,86	6,63				
Kurs Schlusskurs	EUR	2,75	2,73	9,09	9,09	9,09	9,09	9,09
EPS	EUR	-0,18	-0,23	-0,27	-0,27	-0,24	0,09	0,28
BVPS	EUR	0,40	0,17	0,26	-0,01	-0,25	-0,16	0,12
CFPS	EUR	-0,18	-0,22	-0,29	-0,25	-0,23	0,11	0,30
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							12,50
Performance bis Kursziel	%							37,6%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	-51,3%	-60,9%	-86,5%	-61,2%	-42,4%	10,3%	21,9%
EBIT-Marge	%	-56,2%	-65,2%	-90,6%	-64,3%	-44,9%	8,9%	20,8%
EBT-Marge	%	-56,3%	-65,1%	-90,1%	-63,9%	-45,3%	8,4%	20,7%
Netto-Marge	%	-56,3%	-65,2%	-76,5%	-54,3%	-38,4%	8,0%	18,5%
FCF-Marge	%	-84,2%	-67,6%	-88,9%	-55,4%	-39,4%	7,2%	17,9%
ROE	%	-44,7%	-132,2%	-104,1%	2259,1%	95,3%	-57,8%	231,9%
NWC/Umsatz	%	-5,2%	0,5%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	80,7	80,0	74,2	94,7	116,0	202,7	225,6
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-45,4	-52,1	-67,2	-60,9	-52,1	18,0	46,9
Capex/Umsatz	%	10,5%	-1,1%	1,1%	0,8%	0,7%	0,4%	0,3%
Rohrertragsprämie	%	742,6%	376,1%	501,3%	449,5%	381,7%	563,7%	665,3%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	13,6%	10,1%	10,0%	41,5%	27,9%	85,6%	30,9%
Rohrertrag	%	8,7%	6,7%	11,9%	36,1%	29,3%	86,9%	31,7%
EBITDA	%	15,3%	30,5%	56,2%	0,2%	-11,5%	n/a	178,8%
EBIT	%	15,4%	27,6%	52,8%	0,4%	-10,7%	n/a	206,5%
EBT	%	14,9%	27,4%	52,0%	0,5%	-9,3%	n/a	220,6%
Nettoergebnis	%	14,9%	27,4%	29,0%	0,5%	-9,5%	n/a	204,0%
EPS	%	-2,7%	27,4%	18,3%	0,5%	-9,5%	n/a	204,0%
CFPS	%	41,6%	21,6%	30,2%	-12,8%	-10,3%	n/a	180,3%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2008-14

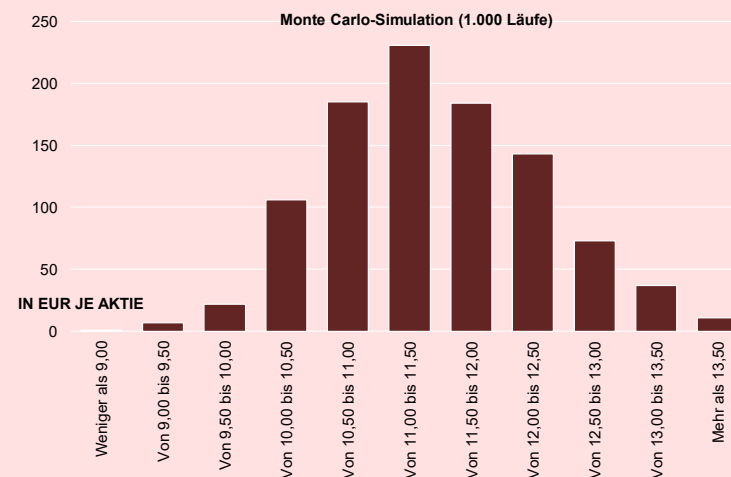
IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8	1,1	1,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	3,1	2,0	2,1	2,1	4,4	2,3	5,0
Eigenkapital	EUR Mio.	3,5	1,8	2,4	2,5	4,0	1,8	4,3
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,7	1,2	0,7	0,5	1,2	1,6	1,8
EK-Quote	%	84,4%	61,1%	78,7%	83,2%	77,5%	52,7%	70,6%
Gearing	%	-78,3%	-86,7%	-72,0%	-53,7%	-70,8%	-66,3%	-99,5%
Net Working Capital	EUR Mio.	0,2	0,2	0,1	0,2	0,4	0,1	0,2
Asset Turnover	x	0,4	0,6	0,7	0,8	0,5	1,1	0,7
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	11.949	11.949	13.144	7.109	10.663	11.108	13.722
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	30,0	17,6	38,8	17,4	14,7	18,4	52,4
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	12,4	8,5	10,3	5,1	7,7	7,8	15,9
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	21,3	12,8	25,1	10,2	10,9	10,6	33,9
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	14,7	12,4	29,6	6,2	9,9	17,1	32,2
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-2,8	-1,6	-1,7	-1,3	-2,8	-1,2	-4,3
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.	27,2	16,0	37,0	16,1	11,9	17,2	48,2
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	15,2	10,1	12,0	6,5	10,5	9,0	20,2
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	24,0	14,4	26,8	11,5	13,7	11,8	38,2
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	17,4	14,0	31,3	7,5	12,8	18,3	36,5
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	17,88	9,11	17,27	6,94	4,41	4,76	10,76
EV/Umsatz Tief	x	9,97	5,75	5,59	2,79	3,90	2,48	4,51
EV/Umsatz Durchschnitt	x	15,78	8,21	12,51	4,96	5,09	3,25	8,53
EV/Umsatz Schlusskurs	x	11,46	8,00	14,60	3,25	4,74	5,06	8,16
EV/EBITDA Hoch	x	-28,65	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	-15,97	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	-25,28	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	-18,36	n/a	n/a	n/a	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	-16,39	n/a	n/a	n/a	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	4,2	6,7	12,2	2,5	2,5	9,4	7,5
FCF-Yield	%	-8,7%	-10,2%	-6,3%	-23,9%	-24,3%	-12,4%	-5,9%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-0,9	-1,2	-1,8	-1,4	-2,3	-1,6	-1,8
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1
Free Cashflow	EUR Mio.	-1,3	-1,3	-1,9	-1,5	-2,4	-2,1	-1,9
Free Cashflow	EUR Mio.	0,1	0,1	2,0	1,1	3,9	0,5	5,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick II, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	6,6	2,8	4,0	3,5	2,6	4,5	5,5
Eigenkapital	EUR Mio.	6,4	2,8	4,5	-0,2	-4,5	-2,8	2,2
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,7	1,5	1,0	5,4	8,8	9,2	5,3
EK-Quote	%	79,1%	65,2%	81,6%	-4,1%	-103,5%	-44,7%	28,9%
Gearing	%	-89,5%	-71,6%	-65,9%	-882,4%	-138,8%	-166,8%	-5,2%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
Asset Turnover	x	0,6	1,3	1,1	1,7	2,6	3,2	3,6
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	16.217	16.217	17.691	17.691	17.691	17.691	17.691
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	55,8	55,1	217,8				
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	30,2	35,8	50,6				
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	41,0	46,4	117,3				
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	44,6	44,3	160,7	160,7	160,7	160,7	160,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-5,7	-2,0	-3,0	1,8	6,2	4,7	-0,1
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.	50,0	53,2	214,8				
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	35,9	37,8	53,6				
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	46,8	48,4	120,3				
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	50,3	46,3	163,7	158,9	154,5	156,0	160,8
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	9,84	9,50	34,89	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	7,06	6,76	8,70	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	9,20	8,64	19,54	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	9,90	8,26	26,59	18,24	13,87	7,54	5,94
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	73,3	27,1
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	85,0	28,6
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	97,7	32,1
KBV Schlusskurs	x	7,0	16,0	35,5	n/a	n/a	n/a	74,5
FCF-Yield	%	-9,6%	-8,6%	-3,4%	-3,0%	-2,7%	0,9%	3,0%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-3,0	-3,6	-5,1	-4,5	-4,0	1,9	5,3
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-1,3	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Free Cashflow	EUR Mio.	-4,3	-3,8	-5,5	-4,8	-4,4	1,5	4,9
Free Cashflow	EUR Mio.	5,8	0,0	6,5	4,0	3,0	-1,0	-5,0
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

DCF-Modell

		2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TV
Umsatz	EUR Mio.	6,2	8,7	11,1	20,7	27,1	34,1	41,2	47,8	53,5	58,1	61,6	64,0	65,7	66,8	67,6	68,0
YoY	%	10,0%	41,5%	27,9%	85,6%	30,9%	25,9%	20,8%	16,1%	12,0%	8,6%	5,9%	4,0%	2,6%	1,7%	1,2%	0,6%
EBIT	EUR Mio.	-5,6	-5,6	-5,0	1,8	5,6	8,4	11,8	15,7	19,7	23,7	27,6	31,2	34,7	37,9	41,1	34,0
EBIT-Marge	%	-90,6%	n/a	-44,9%	8,9%	20,8%	24,8%	28,8%	32,8%	36,8%	40,8%	44,8%	48,8%	52,8%	56,8%	60,8%	50,0%
Steuern	EUR Mio.	0,8	0,8	0,8	-0,1	-0,6	-0,8	-1,2	-1,6	-2,0	-5,9	-6,9	-7,8	-8,7	-9,5	-10,3	-8,5
Steuerquote (τ)	%	15,0%	15,0%	15,5%	5,2%	10,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	-4,7	-4,8	-4,2	1,7	5,0	7,6	10,7	14,1	17,7	17,8	20,7	23,4	26,0	28,4	30,8	25,5
Reinvestment	EUR Mio.	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-2,7
FCFF	EUR Mio.	-5,1	-5,1	-4,6	1,3	4,6	7,1	10,1	13,6	17,3	17,4	20,4	23,2	25,9	28,4	30,8	22,8
WACC	%	6,8%	6,6%	6,4%	6,5%	6,4%	6,3%	6,2%	6,1%	6,0%	6,0%	5,9%	5,8%	5,7%	5,7%	5,6%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	93,8%	88,1%	82,7%	77,8%	73,2%	68,9%	64,9%	61,2%	57,8%	54,6%	51,6%	48,8%	46,2%	43,7%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-5,1	-4,8	-4,1	1,1	3,6	5,2	7,0	8,8	10,6	10,1	11,1	12,0	12,6	13,1	13,4	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%			2,8%													
Terminal Cost of capital	%			5,6%													
Barwert Terminal Value	EUR Mio.			124,5													
in % des Enterprise Value	%			56,8%													
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.			-9,3													
in % des Enterprise Value	%			-4,3%													
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.			103,8													
in % des Enterprise Value	%			47,4%													
Enterprise Value	EUR Mio.			219,0													
Finanzschulden	EUR Mio.			0,0													
Excess Cash	EUR Mio.			3,0													
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.			221,9													
Anzahl Aktien	Mio.			17,7													
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR			12,50													



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt, 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. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlungen 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 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.

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

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

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.

Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Risikoinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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.
- 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:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
11.10.2017/10:05 Uhr	EUR 12,50/EUR 9,09	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 2; 8
06.10.2017/12:00 Uhr	EUR 12,50/EUR 9,39	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 2; 8
01.08.2017/15:40 Uhr	EUR 12,50/EUR 8,56	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 2; 8
19.05.2017/09:55 Uhr	EUR 7,50/EUR 6,37	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 2; 8
31.01.2017/15:35 Uhr	EUR 4,20/EUR 3,61	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
02.09.2016/12:16 Uhr	EUR 4,30/EUR 2,93 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
14.07.2016/10:26 Uhr	EUR 4,30/EUR 3,15 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
02.05.2016/09:01 Uhr	EUR 4,00/EUR 2,90 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 2; 8
02.03.2016/10:21 Uhr	EUR 4,00/EUR 2,80 (Schlusskurs)	Buy, Gültigkeit 12 Monate	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 Compliance

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

Erklärung der Ersteller der Studien

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

Diese Studie wurde am 11.10.2017 um 08:50 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 9,09.