

# CO.DON

Reuters: CNWK.DE

Bloomberg: CNWK GY

## Hoher Auftragsbestand von EUR 26 Mio. für 2019e-21e

Gestern hat CO.DON Eckdaten für das abgelaufene Geschäftsjahr 2018 veröffentlicht. Bei Umsätzen in der AG von EUR 5,7 Mio. (Vorjahr EUR 5,9 Mio., -3,4% YoY) konnte das Konzernergebnis nach Steuern auf EUR -6,3 Mio. (Vorjahr EUR -6,6 Mio.) trotz signifikanter Einmalbelastungen verbessert werden. Besonders positiv werten wir den Ausblick, wonach aus den im vergangenen Jahr abgeschlossenen Lizenz- und Vertriebsvereinbarungen sowie Term-Sheets für den Zeitraum von 2019e bis 2022e ein voraussichtlicher Mittelzufluss von mehr als EUR 26 Mio. erwartet wird (ohne Einbeziehung der in Deutschland erzielbaren Umsätze sowie möglicher Markteintritte in weitere Regionen wie Spanien, Portugal oder Osteuropa). Nach der deutlichen Outperformance (YTD +70,1% vs. DAX mit +13,1%) bestätigen wir unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell ermitteltes Kursziel auf Sicht von 24 Monaten von EUR 9,60 je Aktie (Base Case-Szenario). Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 5,36 ergibt sich im Base Case-Szenario ein von uns erwartetes Kurspotenzial von 79,1%. Wir bekräftigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der CO.DON AG.

### Eckdaten des Konzern- und AG-Abschlusses 2018

Gestern hat CO.DON Eckdaten für den Jahresabschluss 2018 auf AG- (HGB) und Konzernebene (2018 erstmals nach IFRS) veröffentlicht. Aufgrund der von uns mehrfach kommentierten, zwischenzeitlich jedoch beseitigten Erstattungsunsicherheiten zwischen Anwendern, Krankenkassen und deren Medizinischen Diensten (MDK) waren die Erlöse auf AG-Ebene im Jahresvergleich um ca. 3,4% auf EUR 5,7 Mio. rückläufig. Da die im Ausland erzielten Erlöse im vergangenen Jahr vernachlässigbar waren, dürften die Konzern Erlöse 2018 auf dem etwa gleichen Niveau gelegen haben. Ebenfalls umsatzbelastend wirkten sich Verzögerungen in den Verhandlungen über Kostenerstattungen in den jeweiligen Auslandsmärkten aus, deren Abschlüsse sich Angaben zufolge unerwartet verzögert hatten.

Trotz erheblicher Ergebnisbelastungen aus Beiträgen und Gebühren für die EMA-Zulassung einzelner Länder (EUR 0,4 Mio., eigene Schätzung), gestiegenen Prüfungs- und Transportkosten, strategischen Markteintrittskosten in den avisierten europäischen Zielmärkten und einem damit verbundenen Mitarbeiteraufbau sowie dem Aufbau des Produktionsstandortes Leipzig und Entwicklungskosten für die Softwarelösung MECDOX (EUR 0,3 Mio., eigene Schätzung) wurde der **Konzernnachsteuerverlust** auf EUR -6,264 (Vj.: EUR -6,568 Mio.) verringert. Die durchschnittliche monatliche **Cash-Burn-Rate** erhöhte sich auf EUR 1,387 Mio. (Vj.: EUR 0,820 Mio.).

**Rating:** Buy **Risiko:** Mittel  
**Kurs:** EUR 5,36  
**Kursziel:** EUR 9,60 (unverändert)

WKN / ISIN: DE000A1K0227 / A1K022

Indizes: CDAX, General All-Share

Transparenzlevel: General Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 19,5 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 104,3 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~20.000 Stück

Jahresabschluss 2018: Vorauss. 30. April 2019

EUR Mio. (31.12.)	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatz	5,7	7,6	10,6	19,4
EBITDA	-5,9	-5,1	-2,6	1,2
EBIT	-6,6	-6,4	-4,0	-0,2
EBT	-6,6	-6,3	-4,0	-0,2
EAT	-6,3	-5,4	-3,3	0,0
<b>% der Umsätze</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
EBITDA	-103%	-66%	-25%	6%
EBIT	-116%	-83%	-38%	-1%
EBT	-116%	-83%	-37%	-1%
EAT	-110%	-70%	-31%	0%
<b>Je Aktie (EUR)</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
EPS	-0,32	-0,28	-0,17	0,00
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,51	0,23	0,06	0,06
Cashflow	-0,37	-0,20	-0,09	0,10
<b>%</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
EK-Quote	37%	21%	7%	6%
Gearing	-44%	-67%	-232%	-351%
<b>x</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
KGV	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	12,02	14,04	10,10	5,58
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	89,6
KBV	6,5	23,0	86,5	89,1
<b>EUR Mio.</b>		<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	
Guidance: Umsatz		n/a	n/a	
Guidance: EBIT		n/a	n/a	



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

### Bemerkenswerter Order-Backlog

Im vergangenen Jahr ist es CO.DON gelungen, mehrere Lizenz- und Vertriebsvereinbarungen sowie Term-Sheets abzuschließen:

- ⑤ Absatzunabhängiger Distributionsvertrag in **Österreich** mit einem vorab festgesetzten finanziellen Mindestgesamtvolumen;
- ⑤ Term-Sheet mit Bauerfeind France über eine Zusammenarbeit in der Markterschließung **Frankreichs**, die mit einer festen Mindestabnahmeverpflichtung über einen Zeitraum von drei Jahren nach Markteinführung und einer Übernahme der Markteintrittskosten durch Bauerfeind France verbunden ist;
- ⑤ Term-Sheet über die Verwertung des matrixassoziierten Kniegelenknorpelprodukts co.don chondrosphere auf dem **russischen Markt**, für den CO.DON neben Upfront- und Milestone-Payments auch eine Beteiligung an den vom Lizenzpartner Generium erzielten Umsatzerlösen erhält.
- ⑤ Hinzu kommen die nach dem Abschluss der Verhandlungen über die Kostenerstattungen in der **Schweiz**, den **Niederlanden** und in **Großbritannien** erwarteten Erlöse, die CO.DON durch die Gründung eigener Landesgesellschaften direkt mit den dortigen Klinikpartnern realisieren wird.

Die bisher abgeschlossenen Term-Sheets und Lizenzverträge werden Angabe gemäß für den Zeitraum von 2019e bis 2022e einen voraussichtlichen Mittelzufluss von über EUR 26 Mio. zur Folge haben.

Nicht in den Planzahlen enthalten sind hingegen die erwarteten Erlöse aus den angestrebten Markteintritten in **Spanien** und **Portugal** (B-Länder) sowie in **Osteuropa**. Auch die Erlöse aus der Vermarktung von Spherox auf dem **deutschen Markt** sind in den angegebenen Zahlen nicht enthalten.

### Bestätigung der Mittelfrist-Guidance

Eine Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2019e wurde zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht ausgesprochen. Die mittelfristige Guidance, im Geschäftsjahr 2021e oder 2022e den operativen Break-Even zu erreichen, wurde bei der Vorlage der operativen Eckdaten für 2018 bestätigt.

### Wir bekräftigen unser Kursziel von EUR 9,60 und unser Buy-Rating

Nach der Veröffentlichung von Eckdaten zum Jahresabschluss 2018 haben wir unser dreistufiges Discounted Cashflow-Entity-Modell überarbeitet (Details siehe Seite 16). Wir sehen unsere langfristigen Prognosen durch die bisher erreichten Lizenzvereinbarungen gut betätigt und bestätigen unser Kursziel von EUR 9,60 je Aktie.

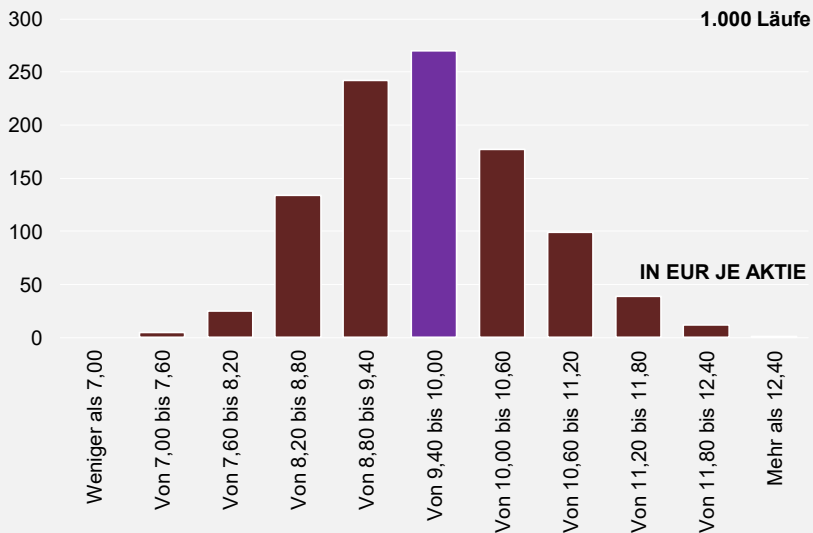
### Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der nachfolgenden Abbildung 2 wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet.

Aus der Monte-Carlo-Simulation wird ersichtlich, dass Equity Values von unter EUR 138,2 Mio. bzw. über EUR 245,2 Mio. bzw. von unter EUR 7,10 und über EUR 12,60 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können.

Angesichts eines von uns erwarteten Kurspotenzials von 79,1% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der CO.DON AG.

ABBILDUNG 1: MONTE CARLO-SIMULATION (1.000 LÄUFE)



Die Szenarioanalyse basiert auf den dem Modell zugrundeliegenden Prämissen, wobei Abweichungen in der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate während der Grobplanungsphase und dem Terminal Value vorgenommen wurden.

Zu sehen ist ein linkssteiles-rechtsschiefes Histogramm mit einem Modus zwischen EUR 9,40 und EUR 10,00 je Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 9,60 je Aktie wären die CO.DON-Aktien mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 1: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER CO.DON-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel		
		2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
KGV	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	x	14,0x	10,1x	5,6x	24,8x	17,8x	9,8x
EV/EBITDA	x	n/a	n/a	89,6x	n/a	n/a	157,5x
KBV	x	23,0x	86,5x	89,1x	41,2x	154,9x	159,6x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Für das Erreichen unseres Kurszieles bestehen nach u. E. die Risiken, dass (1) 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 Aufwendungen möglich ist als bislang erwartet. Jeder der beiden genannten Risikofaktoren hätte Anpassungen im

Bewertungsprozess zur Folge. Investoren sollten ferner die vereinzelt hohe Volatilität der Aktie berücksichtigen.

### Katalysatoren für die Wertentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von CO.DON in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** weitere Aussagen über den aktuellen Stand des EU-weiten Roll-Out, **(2)** eine in den kommenden Geschäftsjahren sukzessive verbesserte Ertragslage, und **(3)** ein Einstieg in den US-amerikanischen Markt, vermutlich in Kooperation mit einem Partner.

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

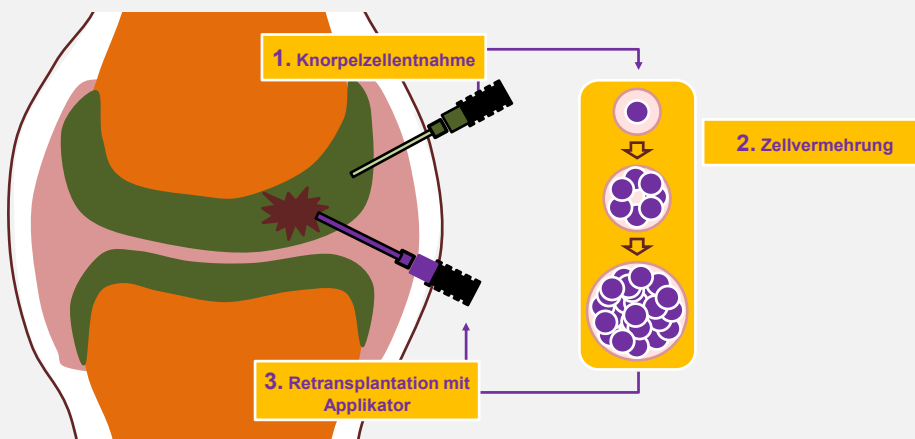
**Mit der EU-weiten Zulassung des Gelenkknorpelprodukts Spherox ist CO.DON nach unserer Einschätzung auf absehbare Zeit Alleinanbieter eines körpereigenen Humanarzneimittels zur Behandlung von degenerativen und traumatischen Knorpeldefekten im Knie in Europa.**

### 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. 2017 erhielt CO.DON die EU-weite Zulassung durch Europäische Arzneimittelbehörde (EMA) für das Arzneimittel Spherox.

**Geschäftsmodell:** Anbieter eines körpereigenen Humanarzneimittels zur Behandlung von degenerativen und traumatischen Knorpeldefekten im Knie in Europa

ABBILDUNG 2: 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 re-transplantiert.

QUELLE: SPHENE CAPITAL

Die Indikation umfasst die Reparatur von symptomatischen Gelenkknorpelschäden der Femurkondyle und der Kniescheibe mit Defektgrößen bis zu 10 cm<sup>2</sup> bei Erwachsenen im Alter von 18 bis 50 Jahre. Damit ist Spherox das derzeit einzige EMA-zugelassene Arzneimittel für neuartige Therapien (Advanced Therapy Medicinal Product, ATMP) zur Behandlung von Gelenkknorpelschäden. Spherox (bzw. dessen Vorgänger co.don chondrosphere), wurde in mehr als 150 Kliniken mehr als 12.000 Mal erfolgreich zur Regeneration und Funktionswiederherstellung nach traumatischen (wie z. B. nach Sportunfällen) und degenerativen Kniegelenkknorpelschäden angewendet.

### Erhebliches Marktvolumen in Deutschland und der EU

Die Arthroskopie des Kniegelenks ist ein minimal-invasiver chirurgischer Eingriff, bei dem der Gelenkinnenraum mit einer Kamera untersucht und behandelt wird. In Deutschland werden pro Jahr rund 425.000 Arthroskopien am Kniegelenk durchgeführt. Davon entfallen etwa 390.000 Eingriffe auf Verschleißerscheinungen (degenerativ) und 35.000 Eingriffe auf spontane Kreuzbandverletzungen (meist Unfälle). Etwa die Hälfte aller Arthroskopien geht auf Knorpelschäden zurück, wovon laut Unternehmensaussagen etwa 10% für eine Behandlung durch CO.DON geeignet sind. In Deutschland liegt das von CO.DON adressierte Marktvolumen mithin bei etwa 20.000 Behandlungen pro Jahr. Bei einer Einwohnerzahl von 82,2 Mio. bedeutet dies, dass in Deutschland pro Jahr etwa 0,025% der Bevölkerung eine Behandlung mit Spherex erhalten könnten. Hochgerechnet auf die EU errechnet sich bei ebenfalls konservativer Betrachtungsweise ein Potenzial von über 115.000 potenziellen Kniegelenksbehandlungen pro Jahr.

TABELLE 2: EU-MARKTPOTENZIAL 2021E

Marktvolumen	EUR Mio.	1.140,0
Deutschland	EUR Mio.	120,0
Ausland	EUR Mio.	1.020,0
davon A-Länder	EUR Mio.	700,0
davon B-Länder	EUR Mio.	320,0
davon C-Länder	EUR Mio.	n/a

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Deutlich höhere Preisannahmen im Ausland als im Inland

In Deutschland wird CO.DON chondrosphere aktuell in einer Preisbandbreite von etwa EUR 3.500 bis EUR 4.000 je Behandlung angeboten. Für Spherex wird infolge der Produktvorteile ein deutlich höherer Preis angestrebt. Wir gehen davon aus, dass CO.DON in den zunächst adressierten A-Ländern (B-Ländern) einen Preis von durchschnittlich EUR 10.000 (EUR 8.000) pro Behandlung erzielen wird. Überdies rechnen wir damit, dass CO.DON in Deutschland nach dem erfolgten Produktstart von Spherex eine sukzessive Anhebung auf EUR 7.000 pro Behandlung durchsetzen wird.

Per Saldo errechnen wir für Spherex innerhalb der EU ein Marktpotenzial von rund EUR 1.140,0 Mio.

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017*	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Umsätze</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>7,6</b>	<b>10,6</b>	<b>19,4</b>
YoY	%	13,6%	10,1%	6,5%	-4,3%	34,0%	38,7%	83,2%
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,3</b>	<b>5,7</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>7,8</b>	<b>10,7</b>	<b>19,5</b>
YoY	%	7,1%	7,7%	10,0%	-7,9%	34,5%	38,1%	82,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,6	-0,7	-0,7	-0,6	-0,8	-1,0	-1,5
in % der Gesamtleistung	%	-11,9%	-12,8%	-10,5%	-11,1%	-10,2%	-9,0%	-7,7%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,1</b>	<b>7,0</b>	<b>9,8</b>	<b>18,0</b>
YoY	%	8,7%	6,7%	12,7%	-8,5%	35,8%	40,0%	84,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-3,7	-4,6	-6,4	-5,7	-6,3	-6,6	-8,9
in % der Gesamtleistung	%	-70,0%	-80,5%	-102,1%	-98,4%	-80,9%	-61,4%	-45,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	EUR Mio.	-3,6	-3,8	-5,9	-5,3	-5,8	-5,8	-7,9
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation und Abschreibungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,8	-1,3	-1,4	-1,4
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,6</b>	<b>-7,0</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,2</b>
YoY	%	15,4%	27,6%	91,3%	-4,7%	-4,0%	-37,2%	-94,4%
in % der Gesamtleistung	%	-54,0%	-64,0%	-111,3%	-115,1%	-82,1%	-37,3%	-1,1%
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	-0,1	0,0	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
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,6</b>	<b>-7,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,2</b>
in % der Gesamtleistung	%	-54,1%	-64,0%	-112,5%	-114,5%	-81,4%	-36,9%	-0,9%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,3	0,9	0,6	0,2
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis vor Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>-7,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>-5,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,0</b>
in % der Gesamtleistung	%	-54,2%	-64,0%	-112,5%	-108,5%	-69,4%	-31,1%	-0,2%
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	19,5	19,5	19,5	19,5	19,5
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	16,2	16,2	19,5	22,9	22,9	22,9	22,9
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,23</b>	<b>-0,36</b>	<b>-0,32</b>	<b>-0,28</b>	<b>-0,17</b>	<b>0,00</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,23</b>	<b>-0,36</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,24</b>	<b>-0,15</b>	<b>0,00</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

\*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS

## Segmente, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017*	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Anzahl der Transplantationen</b>		<b>1.240</b>	<b>1.680</b>	<b>1.850</b>	<b>1.805</b>	<b>1.871</b>	<b>2.088</b>	<b>2.886</b>
Deutschland		1.230	1.680	1.850	1.795	1.831	1.868	1.886
Ausland		10	0	0	10	40	220	1.000
davon A-Länder		10	0	0	10	40	200	800
davon B-Länder		0	0	0	0	0	20	200
davon C-Länder		0	0	0	0	0	0	0
<b>YoY</b>		<b>1,4%</b>	<b>35,5%</b>	<b>10,1%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>3,7%</b>	<b>11,6%</b>	<b>38,2%</b>
Deutschland		0,6%	36,6%	10,1%	-3,0%	2,0%	2,0%	1,0%
Ausland		n/a	-100,0%	n/a	n/a	300,0%	450,0%	354,5%
davon A-Länder		n/a	-100,0%	n/a	n/a	300,0%	400,0%	300,0%
davon B-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	900,0%
davon C-Länder		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Kosten je Transplantat</b>	<b>EUR</b>	<b>4.102</b>	<b>3.332</b>	<b>3.224</b>	<b>3.161</b>	<b>4.086</b>	<b>5.080</b>	<b>6.733</b>
Deutschland	EUR	4.078	3.332	3.116	3.500	4.000	4.500	5.000
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	10.000	10.000	10.000
davon C-Länder	EUR	n/a	n/a	n/a	0	0	0	0
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>7,6</b>	<b>10,6</b>	<b>19,4</b>
Deutschland	EUR Mio.	5,0	5,6	5,8	5,6	7,3	8,4	9,4
Ausland	EUR Mio.	0,1	0,0	0,2	0,1	0,3	2,2	10,0
davon A-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,1	0,3	2,0	8,0
davon B-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,2	2,0
davon C-Länder	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>13,6%</b>	<b>10,1%</b>	<b>6,5%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>34,0%</b>	<b>38,7%</b>	<b>83,2%</b>
Deutschland	%	12,4%	11,6%	3,0%	-2,7%	30,6%	14,8%	12,2%
Ausland	%	438,5%	-100,0%	n/a	-50,0%	220,0%	587,5%	354,5%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	220,0%	525,0%	300,0%
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	900,0%
davon C-Länder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Umsatzanteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	98,6%	100,0%	96,6%	98,2%	95,8%	79,3%	48,5%
Ausland	%	1,4%	0,0%	3,4%	1,8%	4,2%	20,7%	51,5%
davon A-Länder	%	n/a	n/a	n/a	1,8%	4,2%	18,9%	41,2%
davon B-Länder	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	1,9%	10,3%
davon C-Länder	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS			

## Bilanz (Aktiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017*	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>5,2</b>	<b>11,5</b>	<b>10,5</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,4	1,4	5,1	11,3	10,4	9,5	8,8
davon Gebäude und Grundstücke	EUR Mio.	0,3	0,2	0,2	10,2	9,2	8,3	7,4
davon Labor und technische Ausrüstung	EUR Mio.	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	EUR Mio.	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8
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
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,5</b>	<b>2,7</b>	<b>13,7</b>	<b>15,1</b>	<b>10,8</b>	<b>7,9</b>	<b>10,3</b>
Vorräte	EUR Mio.	0,1	0,1	0,4	0,2	0,2	0,3	0,5
in % der Umsätze	EUR Mio.	2,8%	2,1%	6,3%	3,9%	2,8%	2,6%	2,6%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,4	0,5	0,6	0,3	0,4	0,7	1,5
DSO	d	32	33	35	22	19	23	29
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
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	10,0	10,0	7,0	4,0	4,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	5,7	2,0	2,6	4,4	3,0	2,8	4,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,1</b>	<b>4,2</b>	<b>18,9</b>	<b>26,6</b>	<b>21,4</b>	<b>17,6</b>	<b>19,3</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN				*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS				



## Bilanz (Passiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017*	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,4</b>	<b>2,8</b>	<b>16,2</b>	<b>9,9</b>	<b>4,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
EK-Quote	%	79,1%	65,2%	85,4%	37,3%	21,2%	6,8%	6,1%
Grundkapital	EUR Mio.	16,2	16,2	19,5	19,5	19,5	19,5	19,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	5,2	5,2	22,5	22,5	22,5	22,5	22,5
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	-25,8	-32,0	-37,4	-40,7	-40,8
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	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>15,0</b>	<b>15,0</b>	<b>15,0</b>	<b>15,0</b>
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	15,0	15,0	15,0	15,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>
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.	0,9	0,6	0,8	0,5	0,6	1,1	2,8
in % der Umsätze	%	16,8%	10,8%	13,4%	8,3%	8,1%	10,4%	14,4%
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.	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
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	0,9	0,9	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,1</b>	<b>4,2</b>	<b>18,9</b>	<b>26,6</b>	<b>21,4</b>	<b>17,6</b>	<b>19,3</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN				*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS				

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

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017*	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>19%</b>	<b>35%</b>	<b>27%</b>	<b>43%</b>	<b>49%</b>	<b>55%</b>	<b>46%</b>
Immaterielles Vermögen	%	2%	3%	1%	0%	1%	1%	1%
Sachanlagevermögen	%	17%	32%	27%	43%	49%	54%	45%
davon Gebäude und Grundstücke	%	4%	6%	1%	38%	43%	47%	39%
davon Labor und technische Ausrüstung	%	7%	14%	2%	2%	2%	3%	3%
davon Betriebs- und Geschäftsausstattung	%	7%	13%	3%	3%	3%	4%	4%
davon Unfertige Bauten	%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%
davon kumulierte Abschreibungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Finanzanlagevermögen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>80%</b>	<b>64%</b>	<b>72%</b>	<b>57%</b>	<b>51%</b>	<b>45%</b>	<b>54%</b>
Vorräte	%	2%	3%	2%	1%	1%	2%	3%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	6%	12%	3%	1%	2%	4%	8%
Sonstige Forderungen und kurzfristiges Vermögen	%	2%	2%	1%	0%	1%	1%	1%
Geleistete Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Wertpapiere	%	0%	0%	53%	38%	33%	23%	21%
Liquide Mittel	%	71%	47%	14%	16%	14%	16%	21%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

\*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS

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

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017*	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>79%</b>	<b>65%</b>	<b>85%</b>	<b>37%</b>	<b>21%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>
Grundkapital	%	200%	383%	103%	73%	91%	110%	101%
Kapitalrücklage	%	65%	124%	119%	85%	105%	128%	116%
Gewinnrücklage	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Währungsrücklagen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn-/Verlustvortrag	%	-186%	-442%	-136%	-120%	-175%	-231%	-211%
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%	9%	0%	0%	0%	0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>56%</b>	<b>70%</b>	<b>85%</b>	<b>77%</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	%	0%	0%	0%	56%	70%	85%	77%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>16%</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	%	11%	14%	4%	2%	3%	6%	15%
Erhaltene Anzahlungen	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Steuern	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	%	3%	5%	1%	1%	1%	2%	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%	3%	4%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

\*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS

## Cashflow-Statement, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017*	2018e	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-2,9	-3,7	-7,1	-6,3	-5,4	-3,3	0,0
Abschreibungen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	0,8	1,3	1,4	1,4
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	-0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,2
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,3	-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	1,0	-1,7	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 und sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	-0,3	0,3	-0,3	0,2	0,5	1,7
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
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>-7,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>2,0</b>
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.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-0,8	-0,2	-4,0	-7,0	-0,3	-0,5	-0,7
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,6	0,0	0,0	0,9	0,0	-0,9	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-4,0</b>	<b>-6,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,7</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>-9,8</b>	<b>-13,2</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>1,3</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	2,5	0,0	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	2,5	0,0	17,2	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.	0,8	0,0	0,0	15,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,8</b>	<b>0,0</b>	<b>20,5</b>	<b>15,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	1,5	-3,8	10,6	1,7	-4,3	-3,2	1,3
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	12,6	14,4	10,0	6,8
<b>Liquide Mittel und Wertpapiere Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,7</b>	<b>2,0</b>	<b>12,6</b>	<b>14,4</b>	<b>10,0</b>	<b>6,8</b>	<b>8,1</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

\*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS

## Auf einen Blick I, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017*	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	5,1	5,6	6,0	5,7	7,6	10,6	19,4
Rohertrag	EUR Mio.	4,7	5,0	5,6	5,1	7,0	9,8	18,0
EBITDA	EUR Mio.	-2,6	-3,4	-6,7	-5,9	-5,1	-2,6	1,2
EBIT	EUR Mio.	-2,9	-3,6	-7,0	-6,6	-6,4	-4,0	-0,2
EBT	EUR Mio.	-2,9	-3,6	-7,1	-6,6	-6,3	-4,0	-0,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	-2,9	-3,7	-7,1	-6,3	-5,4	-3,3	0,0
Anzahl Mitarbeiter		63	70	92	92	96	102	120
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	3,44	3,40	12,31	9,19	5,46		
Kurs Tief	EUR	1,86	2,21	2,86	3,18	3,20		
Kurs Durchschnitt	EUR	2,53	2,86	7,14	5,94	4,06		
Kurs Schlusskurs	EUR	2,75	2,73	6,89	3,30	5,36	5,36	5,36
EPS	EUR	-0,18	-0,23	-0,36	-0,32	-0,28	-0,17	0,00
BVPS	EUR	0,40	0,17	0,83	0,51	0,23	0,06	0,06
CFPS	EUR	-0,18	-0,22	-0,30	-0,37	-0,20	-0,09	0,10
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							<b>9,60</b>
Performance bis Kursziel	%							<b>79,1%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen</b>								
EBITDA-Marge	%	-51,3%	-60,9%	-112,8%	-103,1%	-66,4%	-24,9%	6,2%
EBIT-Marge	%	-56,2%	-65,2%	-117,0%	-116,5%	-83,4%	-37,7%	-1,1%
EBT-Marge	%	-56,3%	-65,1%	-118,2%	-115,8%	-82,7%	-37,4%	-0,9%
Netto-Marge	%	-56,3%	-65,2%	-118,3%	-109,8%	-70,4%	-31,4%	-0,2%
FCF-Marge	%	-84,2%	-67,6%	-165,0%	-232,0%	-56,7%	-30,5%	6,8%
ROE	%	-44,7%	-132,2%	-43,6%	-63,1%	-118,7%	-276,2%	-3,0%
NWC/Umsatz	%	-5,2%	0,5%	2,7%	1,7%	0,1%	-1,5%	-3,9%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	80,7	80,0	64,8	62,0	79,6	104,0	161,9
Pro-Kopf-EBIT	EURk	-45,4	-52,1	-75,8	-72,2	-66,4	-39,2	-1,9
Capex/Umsatz	%	15,4%	3,2%	66,7%	123,0%	4,4%	4,8%	3,4%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	13,6%	10,1%	6,5%	-4,3%	34,0%	38,7%	83,2%
Rohertrag	%	8,7%	6,7%	12,7%	-8,5%	35,8%	40,0%	84,8%
EBITDA	%	15,3%	30,5%	97,6%	-12,6%	-13,7%	-48,1%	n/a
EBIT	%	15,4%	27,6%	91,3%	-4,7%	-4,0%	-37,2%	-94,4%
EBT	%	14,9%	27,4%	93,4%	-6,3%	-4,4%	-37,3%	-95,4%
Nettoergebnis	%	14,9%	27,4%	93,3%	-11,2%	-14,0%	-38,1%	-98,9%
EPS	%	-2,7%	27,4%	61,0%	-11,2%	-14,0%	-38,1%	-98,9%
CFPS	%	41,6%	21,6%	35,4%	21,4%	-44,2%	-55,1%	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS			

## Auf einen Blick II, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017*	2018e	2019e	2020e	2021e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1,5	1,5	5,2	11,5	10,5	9,7	8,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	6,6	2,8	13,8	15,1	10,9	8,0	10,4
Eigenkapital	EUR Mio.	6,4	2,8	16,2	9,9	4,5	1,2	1,2
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,7	1,5	2,8	16,7	16,8	16,4	18,2
EK-Quote	%	79,1%	65,2%	85,4%	37,3%	21,2%	6,8%	6,1%
Gearing	%	-89,5%	-71,6%	-16,3%	-44,2%	-66,7%	-231,6%	-351,4%
Net Working Capital	EUR Mio.	-0,3	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,8
Asset Turnover	x	0,6	1,3	0,3	0,2	0,4	0,6	1,0
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	1.000	16.217	16.217	19.461	19.461	19.461	19.461	19.461
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	55,8	55,1	239,6	178,8			
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	30,2	35,8	55,7	61,9			
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	41,0	46,4	139,0	115,6			
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	44,6	44,3	134,1	64,2	104,3	104,3	104,3
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-5,7	-2,0	-2,6	-4,4	-3,0	-2,8	-4,1
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	236,9	174,5			
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	35,9	37,8	58,3	66,3			
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	46,8	48,4	141,6	120,0			
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	50,3	46,3	136,7	68,6	107,3	107,1	108,4
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	9,84	9,50	39,72	30,58	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	7,06	6,76	9,78	11,61	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	9,20	8,64	23,74	21,03	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	9,90	8,26	22,92	12,02	14,04	10,10	5,58
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	n/a	89,6
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	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	7,0	16,0	8,3	6,5	23,0	86,5	89,1
FCF-Yield	%	-9,6%	-8,6%	-7,3%	-20,6%	-4,2%	-3,1%	1,3%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN					*ANM.: BIS 2017 HGB, 2018 UMSTELLUNG AUF IFRS			

**Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.**

## Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	%	<b>7,6</b>	<b>10,6</b>	<b>19,4</b>	<b>32,4</b>	<b>45,2</b>	<b>58,7</b>	<b>71,2</b>	<b>81,3</b>	<b>88,6</b>	<b>93,3</b>	<b>96,3</b>	<b>98,2</b>	<b>99,6</b>	<b>100,7</b>	<b>101,7</b>	<b>102,8</b>
YoY	EUR Mio.	34,0%	38,7%	83,2%	66,6%	39,6%	30,0%	21,3%	14,2%	8,9%	5,3%	3,2%	2,0%	1,4%	1,1%	1,0%	1,0%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>-6,4</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,0</b>	<b>8,4</b>	<b>12,1</b>	<b>16,1</b>	<b>20,0</b>	<b>23,5</b>	<b>26,6</b>	<b>29,4</b>	<b>32,0</b>	<b>34,4</b>	<b>36,8</b>	<b>39,2</b>	<b>41,1</b>
EBIT-Marge	EUR Mio.	-83,4%	-37,7%	-1,1%	9,4%	18,5%	20,5%	22,5%	24,5%	26,5%	28,5%	30,5%	32,5%	34,5%	36,5%	38,5%	40,0%
Steuern	EUR Mio.	0,9	0,6	0,2	-0,3	-1,0	-1,2	-1,6	-2,0	-5,9	-6,7	-7,4	-8,0	-8,6	-9,2	-9,8	-10,3
Steuerquote (τ)	%	14,7%	15,9%	67,9%	8,8%	11,3%	10,0%	10,0%	10,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	<b>-5,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,8</b>	<b>7,4</b>	<b>10,9</b>	<b>14,5</b>	<b>18,0</b>	<b>17,6</b>	<b>20,0</b>	<b>22,1</b>	<b>24,0</b>	<b>25,8</b>	<b>27,6</b>	<b>29,4</b>	<b>30,8</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-0,3	-1,3	-0,1	0,5	1,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-5,1
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>-5,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,3</b>	<b>8,5</b>	<b>10,7</b>	<b>14,3</b>	<b>17,8</b>	<b>17,5</b>	<b>19,8</b>	<b>21,9</b>	<b>23,8</b>	<b>25,6</b>	<b>27,5</b>	<b>29,3</b>	<b>25,7</b>
WACC	%	10,1%	10,0%	9,0%	8,8%	8,5%	8,3%	8,0%	7,8%	7,5%	7,3%	7,0%	6,8%	6,5%	6,3%	6,0%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	100,0%	100,0%	100,0%	77,7%	71,6%	66,1%	61,2%	56,8%	52,8%	49,2%	46,0%	43,1%	40,5%	38,1%	35,9%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-5,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,6</b>	<b>6,1</b>	<b>7,1</b>	<b>8,8</b>	<b>10,1</b>	<b>9,2</b>	<b>9,8</b>	<b>10,1</b>	<b>10,3</b>	<b>10,4</b>	<b>10,5</b>	<b>10,5</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	5,0%															
Terminal Cost of capital	%	6,5%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	87,7															
in % des Enterprise Value	%	48,1%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-1,9															
in % des Enterprise Value	%	-1,0%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	96,7															
in % des Enterprise Value	%	53,0%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>182,4</b>															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0															
Liquidität	EUR Mio.	4,0															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>186,5</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	19,5															
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>9,60</b>															
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN																	



Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Disclaimer

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

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

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

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

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

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
12.04.2019/08:30 Uhr	EUR 9,60/EUR 5,36	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
04.04.2019/12:25 Uhr	EUR 9,60/EUR 4,31	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
26.02.2019/09:00 Uhr	EUR 9,60/EUR 4,19	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
04.02.2019/10:55 Uhr	EUR 9,60/EUR 3,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
22.01.2019/11:20 Uhr	EUR 9,60/EUR 3,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
05.11.2018/15:05 Uhr	EUR 9,60/EUR 4,35	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
17.10.2018/07:40 Uhr	EUR 9,60/EUR 4,49	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
03.09.2018/08:00 Uhr	EUR 9,60/EUR 5,15	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
14.06.2018/12:15 Uhr	EUR 9,60/EUR 6,48	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
06.06.2018/08:25 Uhr	EUR 9,60/EUR 5,18	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
09.05.2018/12:40 Uhr	EUR 9,60/EUR 6,74	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
05.04.2018/14:45 Uhr	EUR 12,50/EUR 8,12	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8

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

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

##### Informationsquellen

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

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

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

Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

##### Erklärung Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um 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](mailto:susanne.hasler@sphene-capital.de).

##### Erklärung der Ersteller der Studien

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

Diese Studie wurde am 11.04.2019 um 17:35 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 5,36.