

# Erlebnis Akademie

Reuters: EADG.DE

Bloomberg: EAD GY

## Einige Auslandsstandorte deutlich unter Erwartungen

Vergangenen Freitag hat eak vorläufige Eckdaten zum dritten Quartal 2023 veröffentlicht. Dabei wurde deutlich, dass die Besucherzahlen an einigen Standorten im saisonal wichtigsten Quartal des Jahres sowohl gegenüber den Planzahlen als auch gegenüber den Vorjahreszahlen zum Teil deutlich zurückblieben. Damit lagen der vorläufige Konzernumsatz und das vorläufige EBITDA nach neun Monaten 2023 mit EUR 19,5 Mio. bzw. EUR 5,8 Mio. zwar über den Vorjahreswerten (EUR 18,0 Mio. bzw. EUR 5,2 Mio.), das vorläufige operative Ergebnis (EBIT) war jedoch aufgrund deutlich höherer Abschreibungen mit EUR 1,2 Mio. (Vorjahr: EUR 1,3 Mio.) nicht nur rückläufig, sondern lag auch deutlich unter unseren Erwartungen (EUR 4,0 Mio.). Nach Anpassung unserer Finanzprognosen ermitteln wir aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Primärbewertungsmethode) ein Kursziel von EUR 18,70 (Base Case-Szenario, bislang EUR 21,40) je Aktie. Angesichts eines auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurspotenzials von 187,7% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Erlebnis Akademie AG.

**Q3/2023 an einigen Standorten deutlich unter den Erwartungen**  
 Verantwortlich für die Gewinnwarnung waren Angabe gemäß insbesondere die Standorte Elsass (Frankreich), Avondale (Irland) und Pohorje (Slowenien). Dort waren die Abweichungen offenbar so markant, dass unsere Erwartungen, wonach die Guidance aufgrund des anhaltend sonnigen und warmen Wetters in Deutschland sogar angehoben werden könnte, ins Gegenteil verkehrt wurden. Die möglichen Ursachen lassen sich offenbar bisher schwer beurteilen, da insbesondere Wetterstatistiken entweder nicht von mit hierzu vergleichbaren Organisationen erfasst werden oder noch nicht vorliegen. In diesem Punkt hat das Unternehmen auf die Veröffentlichung der Quartalsmitteilung am 23.11.2023 verwiesen. Zumindest am Standort Pohorje nahe Maribor vermuten wir als Ursache die starken Regenfälle und Unwetter Anfang August, die in Slowenien zu verheerenden Hochwassern geführt hatten. Insgesamt gehen wir davon aus, dass es sich nicht um strukturelle Probleme der Standorte handelt.

### Anpassung der Guidance 2023e

Für das Gesamtjahr 2023e rechnet der eak-Vorstand nunmehr mit Umsätzen auf Konzernebene in der Bandbreite zwischen EUR 23,9 und 24,3 Mio.; bislang war vom Erreichen des unteren Endes der Bandbreite zwischen EUR 26,7 und 29,9 Mio. ausgegangen worden. Beim operativen Ergebnis (EBIT) rechnet der eak-Vorstand nunmehr mit einem Ergebnis in der Bandbreite zwischen EUR 0 und 0,3 Mio. (bisher: mittleres bis unteres Ende der Bandbreite zwischen EUR 1,9 und 4,7 Mio.). Ertragsseitig liegt die Abweichung gegenüber der ursprünglich in Aussicht gestellten Bandbreite demnach zwischen EUR 1,6 und 4,7 Mio.

<b>Rating:</b> Buy	<b>Risiko:</b> Mittel
<b>Kurs:</b> EUR 6,50	
<b>Kursziel:</b> EUR 18,70 (bislang EUR 21,40)	

WKN/ISIN: DE0001644565/164456

Indizes: -

Transparenzlevel: m:access (Freiverkehr Börse München)

Gewichtete Anzahl Aktien: 2.424.856

Marktkapitalisierung: EUR 15,8 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~1.500 Stück

Q3/2023: 23.11.2023

GuV (EUR Mio.)	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	14,5	22,4	24,0	31,7
EBITDA	6,7	5,2	7,4	12,4
EBIT	2,4	-0,3	0,3	5,4
EBT	1,9	-0,9	-0,8	4,3
EAT	1,5	-0,7	-0,3	2,5

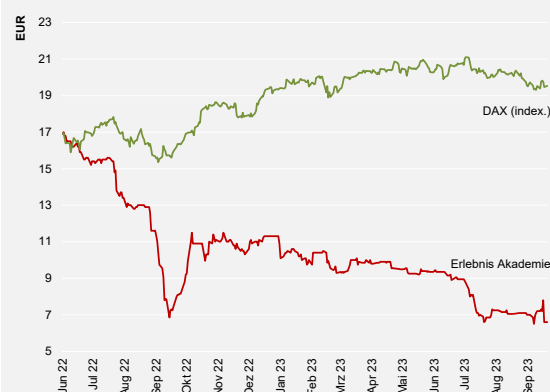
% der Umsätze	2021	2022	2023e	2024e
EBITDA	46,1%	23,4%	31,0%	39,2%
EBIT	16,3%	-1,2%	1,4%	17,1%
EBT	13,0%	-3,9%	-3,5%	13,4%
EAT	10,4%	-3,2%	-1,4%	7,8%

Je Aktie (EUR)	2021	2022	2023e	2024e
EPS	0,54	-0,42	-0,13	0,79
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	9,90	9,45	9,29	10,07
Cashflow	1,09	2,99	2,69	3,80

Bilanz (%)	2021	2022	2023e	2024e
EK-Quote	41,6%	39,8%	44,7%	53,2%
Gearing	95,2%	123,6%	104,5%	74,6%

Multiples (x)	2021	2022	2023e	2024e
KGV	27,6	n/a	n/a	8,3
EV/Umsatz	4,20	2,58	1,81	1,19
EV/EBIT	9,1	11,0	5,8	3,0
KBV	1,5	1,2	0,7	0,6

Guidance (EUR Mio.)	2023e	2024e
Umsatz	23,9-24,3	n/a
EBIT	0-0,3	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

TABELLE 1: GUIDANCE 2023E

		2022	2023e (alt)		2023e(neu)	
			Untergrenze	Obergrenze	Untergrenze	Obergrenze
Umsatz	EUR Mio.	22,4	26,7	29,9	23,9	24,3
YoY	%	54,0%	19,1%	33,4%	6,6%	8,4%
EBIT	EUR Mio.	-0,275	1,900	4,700	0,000	0,300
In % der Umsatzerlöse	%	-1,2%	7,1%	15,7%	0,0%	1,2%
Besucherzahlen (ohne Neueröffnungen 2022)	Mio.	1,465	1,538	1,865	n/a	n/a
YoY	%	25,0%	5,0%	27,3%	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2023e-2025e

Nach der Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung haben wir unsere Umsatz- und Ertragsprognosen für das laufende Geschäftsjahr 2023e der Guidance entsprechend angepasst. In der Gesamtschau rechnen wir mit folgender Entwicklung:

TABELLE 2: ANPASSUNG UNSERER UMSATZ- UND ERGEBNISSCHÄTZUNGEN, 2023E-25E

		2023e			2024e			2025e		
		alt	neu	Δ	alt	neu	Δ	alt	neu	Δ
Umsatz	EUR Mio.	27,1	24,0	-11,3%	30,8	31,7	2,8%	30,5	31,4	2,8%
EBIT	EUR Mio.	2,3	0,3	-85,1%	4,7	5,4	14,9%	4,7	5,3	13,5%
in % der Umsätze	%	8,4%	1,4%	-700pp	15,3%	17,1%	180pp	15,4%	17,0%	160pp
EAT	EUR Mio.	1,1	-0,3	n/a	3,0	2,5	-17,6%	3,0	2,5	-18,2%
EPS	EUR	0,27	-0,13	n/a	1,09	0,79	-28,0%	1,08	0,78	-27,9%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Geplante Projekte

Für das laufende Jahr sind keine neuen Baumwipfelpfade in der Umsetzung; Angabe gemäß sind jedoch Erweiterungsprojekte (insbesondere Abenteuerwälder) an bestehenden Standorten und Neubauten von Baumwipfelpfaden in der Prüfung und Planung.

**TABELLE 3: GEPLANTE NEUBAUTEN VON BAUMWIPFELPFADEN (AKTUELLER STAND)**

Region	Standort	Projekt	Baubeginn (erw.)	Aktueller Stand	Fertigstellung (erw.)
<b>Deutschland</b>	Kein Projekt in konkreter Planung				
	Istrien (CRO)	Baumwipfelpfad	2024/2025	In Planung	2024/2025
	Andalusien (ESP)	Baumwipfelpfad	offen	In Planung	offen
<b>Europäisches Ausland</b>	Budapest (HUN)	Baumwipfelpfad	2025	In Planung	2025/2026
	Bratislava (SLK)	Baumwipfelpfad	2024/2025	In Planung	2024/2025
	Czarna Gora oder Sopot/Gdansk (POL)	Baumwipfelpfad	offen	In Planung	offen
	Avondale (IRE)	Abenteuerwald	offen	In Planung	offen
<b>Übersee</b>	Laurentides/Quebec (CDN)	Abenteuerwald	offen	In Planung	offen

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

### Rücknahme unseres DCF-Kursziels auf EUR 18,70 von EUR 21,40

Mittelfristig gehen wir weiterhin von einer Normalisierung der Tourismuszahlen aus, insbesondere im Bereich des Nahtourismus, wovon eak mit seinen Standorten aus unserer Sicht überproportional profitieren sollte.

Angesichts der von uns mittelfristig erwarteten Ergebnissteigerungen sehen wir in einem langfristig angelegten Discounted-Cashflow-Modell das geeignete Verfahren zur Bewertung der Erlebnis Akademie AG.

Nach Anpassung unserer Ergebnisschätzungen errechnen wir aus unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) einen Enterprise Value in Höhe von EUR 77,6 Mio. Abzüglich der Nettoverschuldung (per 06/2023, adjustiert um die zwischenzeitlich durchgeführte Kapitalerhöhung) in Höhe von EUR 30,3 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 47,3 Mio. Bei 2,525 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 18,70 je Aktie (bislang EUR 21,40).

### Bestätigung des Buy-Ratings

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 6,50 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals eine auf Sicht von 24 Monaten erwartete Kurssteigerung von 187,7%. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der Erlebnis Akademie AG.

Wert des Eigenkapitals von EUR 47,3 Mio. bzw. EUR 18,70 je Aktie

TABELLE 4: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

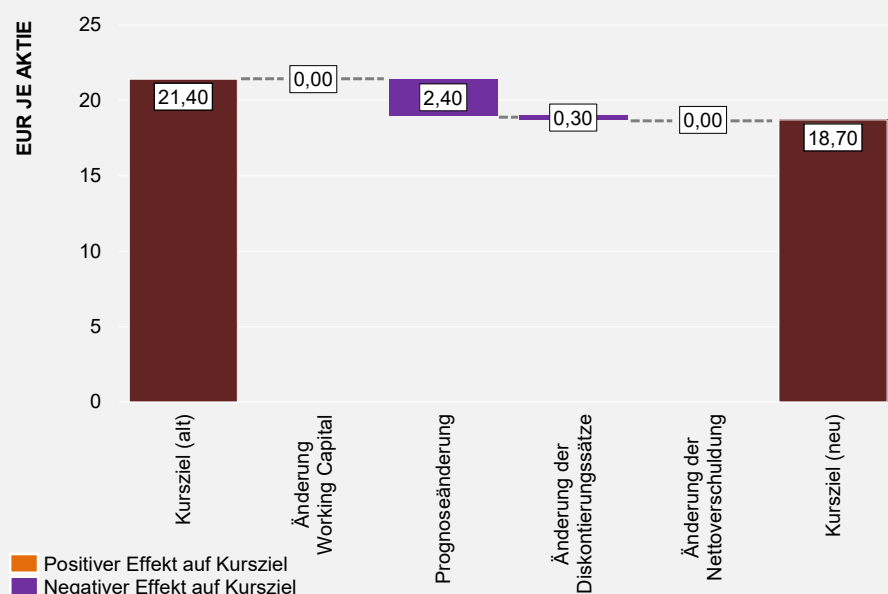
		alt	neu	Δ	Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	1,7%	1,7%	⇒	Synthetisches BBB Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread von 250 bps
Terminal Cost of Capital	%	7,5%	7,5%	⇒	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	20,3	18,6	↘	Ab 2037e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) von 2,8%
in % des Enterprise Value	%	24,0%	24,0%	⇒	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	26,3	23,3	↘	Für den Zeitraum 2022-26e mit einer Umsatz-CAGR von 8,5%
in % des Enterprise Value	%	31,1%	30,1%	↘	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	37,9	35,6	↘	Für den Zeitraum 2026e-36e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 2,2%
in % des Enterprise Value	%	44,8%	45,9%	↗	
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>84,4</b>	<b>77,6</b>	<b>↘</b>	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-32,2	-32,2	⇒	Daten zum Halbjahr 2023 (30.06.2023)
Liquidität	EUR Mio.	1,9	1,9	⇒	Daten zum Halbjahr 2023 (30.06.2023)
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>54,1</b>	<b>47,3</b>	<b>↘</b>	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	2,525	2,525	⇒	
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>21,40</b>	<b>18,70</b>	<b>↘</b>	<b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>
Aktueller Kurs	EUR		6,50		Xetra-Schlusskurs vom 16.10.2023
Erwartetes Kurspotenzial	%		187,7%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Gegenläufige Effekte auf das Kursziel je Aktie

Dabei ergeben sich folgende gegenläufige Effekte für den Unternehmenswert der Erlebnis Akademie:

- Ⓢ Die Anpassungen unserer **kurz- und mittelfristigen Umsatz- und Gewinnschätzungen** verringern den Wert je Erlebnis Akademie-Aktie um rund EUR 2,40.
- Ⓢ Die aktuell **höheren Diskontierungssätze** verringern den Wert je Aktie um EUR 0,30.
- Ⓢ Im Vergleich zu unserer bisherigen Prognose blieb die **Nettoverschuldung** unverändert und hatte ebenso wie das unveränderte **Working Capital** keinen Einfluss auf unser Kursziel.

**ABBILDUNG 1: WASSERFALLDIAGRAMM DER ANPASSUNGEN DES DCF-MODELLS**


QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

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

**TABELLE 5: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION**

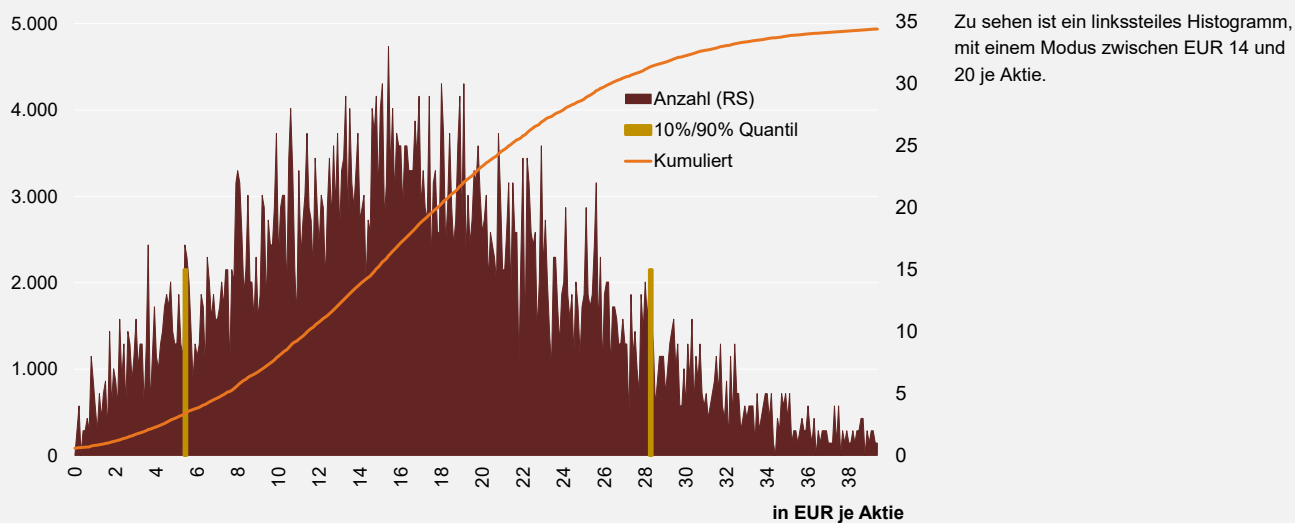
		Ist	$\sigma$
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	0,0%	5,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	2,8%	2,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	11,1%	5,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	18,0%	5,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	25,0%	5,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	1,00	10,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	1,7%	0,7%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Werte des Eigenkapitals zwischen EUR 5,50 und 28,20 (10% bzw. 90%-Quantile)

Dabei zeigt sich, dass Werte des Eigenkapitals von unter EUR 13,9 Mio. (10%-Quantil) bzw. über EUR 71,2 Mio. (90%-Quantil) bzw. von unter EUR 5,50 (10%-Quantil) und über EUR 28,20 (90%-Quantil) je Aktie durch Kombinationen der Variablen kaum erreicht werden können.

ABBILDUNG 2: HISTOGRAMM DER MONTE CARLO-SIMULATION



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung**

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (DCF Modell Base-Case-Szenario) von EUR 18,70 je Aktie wären die Aktien der Erlebnis Akademie AG mit folgenden Multiples bewertet.

TABELLE 6: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER EAK-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2023e	2024e	2025e	2026e	2023e	2024e	2025e	2026e
KGV	x	n/a	8,3x	8,3x	8,4x	n/a	23,8x	24,0x	24,2x
EV/Umsatz	x	1,8x	1,2x	1,0x	0,8x	3,1x	2,2x	2,0x	1,8x
EV/EBIT	x	5,8x	3,0x	2,5x	2,1x	10,0x	5,5x	5,0x	4,6x
KBV	x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	2,0x	1,9x	1,7x	1,6x
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	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 des von uns ermittelten Unternehmenswertes sehen wir insbesondere folgende Risiken:

Risiken für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

- Ⓢ Hohe **Bedeutung der Standortauswahl** mit erheblichen Auswirkungen von Fehl-investitionen auf die Ertragslage;
- Ⓢ **ausgeprägte Saisonalitäten** bei hoher Abhängigkeit von den Wetterbedingungen insbesondere in den saisonal wichtigen Sommer- und Herbstmonaten;

- Ⓢ **geringe Skalierbarkeit** des Geschäftsmodells aufgrund hoher Capex-Erfordernisse, die regelmäßige Kapitalerhöhungen oder die Einwerbung von Fremdkapital erforderlich machen;
- Ⓢ **Verzögerungen von Genehmigungen** seitens lokaler Behörden; bei gleichzeitigen **Kannibalisierungsrisiken** durch öffentlich-rechtliche Wettbewerber, etwa auf Gemeindeebene;
- Ⓢ abgesehen von hohen Capex grundsätzlich **niedrige Markteintrittsbarrieren** in einem limitierten Markt;
- Ⓢ **Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen** (Key-Man-Risk) – auch wenn das Umsetzungs-Know-how in der Regel vom jeweiligen Marketingleiter und Projektmanager mitgetragen wird.

#### **Katalysatoren für das Erreichen unseres Kurszieles**

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses der Erlebnis Akademie in den kommenden Monaten sehen wir:

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

- Ⓢ die **Eröffnung neuer Standorte**, auch durch das Eingehen von Joint Ventures oder als Lizenzmodell, sinnvollerweise im Ausland;
- Ⓢ nach unserer Einschätzung ist eak nicht nur angesichts des hohen Free Floats der Aktie ein **Übernahmeziel für strategische Tourismus-Unternehmen**, insbesondere aus den USA.

### Uneingeschränkter europäischer Marktführer bei Baumwipfelpfaden

Die 2001 gegründete Erlebnis Akademie (eak) konzipiert, errichtet und betreibt an hochfrequentierten Ausflugszielen Naturerlebniseinrichtungen, vor allem Baumwipfelpfade, und ist mit einem Besucheraufkommen von 3,5 Mio. Personen (2022) der klar führende Anbieter von Baumwipfelpfaden in Europa. Allein in Deutschland betreibt eak derzeit fünf Baumwipfelpfade in Baden-Württemberg, Bayern, Mecklenburg-Vorpommern und dem Saarland. Im Gegensatz zu den Pfaden der Mitbewerber, die mehrheitlich aus Metallkonstruktionen bestehen, sind die Baumwipfelpfade von eak in Holzbauweise errichtet, sämtliche Baumwipfelpfade der eak enden in einem hölzernen Aussichtsturm.

**Geschäftsmodell:** Konzeption, Errichtung und Betrieb von Baumwipfelpfaden an hochfrequentierten Ausflugszielen

### Zwölf Standorte verteilt über Europa und ein Standort in Kanada

Bislang hat Erlebnis Akademie Baumwipfelpfade an zwölf Standorten innerhalb Europas und einen Standort in Kanada errichtet. Fünf Baumwipfelpfade betreibt eak aktuell in Deutschland:

Durch die Einbettung in die Landschaft sind – mit Ausnahmen von Gmunden – alle Baumwipfelpfade von eak ganzjährig geöffnet – auch bei Regen und leichtem Schneefall. Nur bei Gewittern, Hagel oder schwerem Schneefall werden die Pfade geschlossen. An bestimmten Tagen können die Besucher Baumwipfelpfade auch nachts begehen.

- ☉ **Baumwipfelpfad Bayerischer Wald (Neuschönau):** Eröffnet am 9. September 2009 im Nationalpark Bayerischer Wald, war der Baumwipfelpfad der erste der Erlebnis Akademie. Der für Baumwipfelpfade von eak charakteristische Aussichtsturm, hier in Ei-Form, hat eine Höhe von 44 Metern und einen Durchmesser von bis zu 30 Metern. Die Capex inklusive der zwischenzeitlichen Erweiterungen beliefen sich auf EUR 3,5 Mio.
- ☉ **Naturerbe Zentrum Rügen:** Mit EUR 12,9 Mio. floss das bis dato höchste Investitionsvolumen in den Baumwipfelpfad Rügen auf der gleichnamigen Ostsee-Insel, in dem drei Ökosysteme Wald, Offenland und Feuchtgebiete miteinander verbunden sind. In dieser Summe sind nicht nur die Kosten für den Baumwipfelpfad (EUR 5,1 Mio.) enthalten, sondern auch die Kosten für das Informationszentrum (EUR 5,6 Mio.) und die umfangreiche Außenanlage (EUR 2,2 Mio.), die zusammen mit einem Partner, der Deutschen Bundesstiftung Umwelt, erstellt wurden. Eröffnung war am 1. Dezember 2013. Das Highlight des 1.250 Meter langen Baumwipfelpfades ist der 40 Meter hohe Aussichtsturm, der einem Adlerhorst nachempfunden ist.
- ☉ Der Baumwipfelpfad **Schwarzwald** wurde am 26. September 2014 auf dem in der Stadt Bad Wildbad gelegenen Sommerberg eröffnet. Der Pfad hat eine Länge von 1.250 Metern, seine maximale Höhe beträgt 20 Meter. Den Abstieg vom 40 Meter hohen Aussichtsturm können sich die Besucher durch die Benutzung einer 55 Meter langen spiralförmigen Tunnelrutsche „verkürzen“. Die Capex beliefen sich auf EUR 4,7 Mio.
- ☉ Am 23. Juli 2016 wurde der Baumwipfelpfad an der **Saarschleife** eröffnet. Der Baumwipfelpfad hat eine Länge von 1.250 Metern und eine maximale Höhe von 23 Metern, die Turmhöhe beträgt 42 Meter. Die Investitionen beliefen sich auf EUR 4,7 Mio.
- ☉ Am 1. Juni 2021 wurde der fünfte deutsche Baumwipfelpfad in **Usedom** eröffnet. Die Länge des Baumwipfelpfades beläuft sich auf 1.350 Meter, die maximale Höhe des Turmes beträgt 33 Meter. Die gesamten Investitionen für die Errichtung des Baumwipfelpfades beliefen sich auf ca. EUR 8,8 Mio. mit einer Förderkulisse von EUR 1,8 Mio.

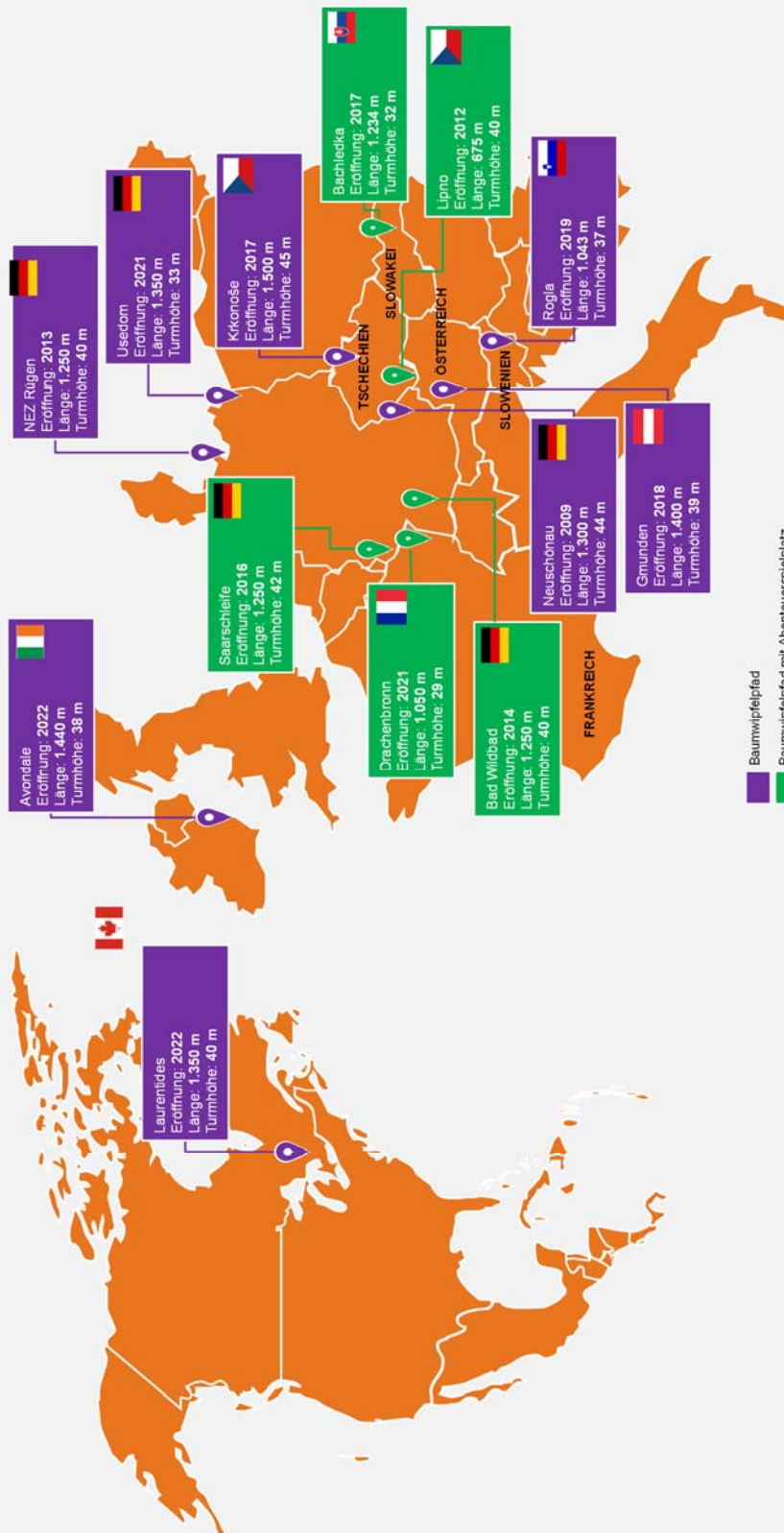


Sieben Naturerlebniseinrichtungen befinden sich im europäischen Ausland, eine in der kanadischen Provinz Québec:

- ☉ Der am 2. Juli 2017 eröffnete Baumwipfelpfad im Riesengebirge (tschechisch **Krkonoše**) ist mit einer Länge von 1.500 Metern der längste Baumwipfelpfad der Welt. Er endet auf der Plattform eines Aussichtsturms in einer Höhe von 45 Metern, von dem aus eine 80 Meter lange Tunnelrutsche nach unten führt. Unter der Erde wurde erstmals eine künstliche Höhle angelegt. Die Investitionen beliefen sich auf CZK 170 Mio. (ca. EUR 6,5 Mio.).
- ☉ Im slowakischen Teil der **Hohen Tatra**, nahe des Ortes **Bachledova Dolina**, wurde am 29. September 2017 der erste Baumwipfelpfad in der Slowakei eröffnet. Vom 32 Meter hohen Aussichtsturm ist erstmals der komplette Verlauf des Pfades sichtbar, da sich dieser durchgehend auf Höhe der Baumwipfel durch den Wald zieht. Ebenfalls neu auf diesem Pfad ist das 75m<sup>2</sup> große begehbare Netz auf der Turmspitze. Der Pfad hat eine Gesamtlänge von 1.234 Metern. Vom Turm aus führt eine 67 Meter lange Tunnelrutsche nach unten. Die Capex beliefen sich auf EUR 4,7 Mio. Im Jahr 2021 wurde die Beteiligung an diesem Baumwipfelpfad auf 39,2% reduziert.
- ☉ Der Baumwipfelpfad **Lipno** (Böhmerwald) befindet sich auf dem Gipfel des Berges Kramolin im Länderdreieck Deutschland, Österreich und Tschechien. Eröffnet am 20. Juli 2012 reicht der mit 675 Meter kürzeste der von eak erbauten Holzstege bis auf eine Höhe von 24 Metern, ehe er in einem 40 Meter hohen Aussichtsturm mit Rutsche mündet. An diesem Baumwipfelpfad hält eak nur eine Beteiligung von 20,0%. Die Capex beliefen sich auf CZK 66 Mio. (ca. EUR 2,5 Mio.).
- ☉ Auf dem Grünberg in **Gmunden** im oberösterreichischen Salzkammergut wurde Ende Juli 2018 ein Baumwipfelpfad mit Aussichtsturm errichtet. Der Pfad hat eine Länge von 1.400 Metern, der Turm eine Höhe von 39 Metern und bietet eine freie Sicht auf den Traunsee. Die Capex beliefen sich auf EUR 5,5 Mio.
- ☉ Der Baumwipfelpfad **Pohorje**, nahe dem slowenischen Skiort Maribor, wurde im September 2019 eröffnet. Der Pfad hat eine Länge von 1.043 Metern, an dessen Ende sich ein 37 Meter hoher Turm mit neuneckigem Grundriss anschließt. Die Investitionen für diesen Baumwipfelpfad beliefen sich auf EUR 4,3 Mio.
- ☉ Der Baumwipfelpfad **Drachenbronn im Elsass** wurde im Mai 2021 eröffnet. Der Pfad hat eine Länge von 1.050 Metern. Der Turm erreicht eine maximale Höhe von 29 Metern. Die Investitionen für diesen Baumwipfelpfad beliefen sich Angabe gemäß auf EUR 6,0 Mio. Hierin enthalten sind Kosten für den Kauf des Grundstücks, auf dem der Baumwipfelpfad errichtet wurde.
- ☉ Am 24. Juni 2022 wurde im **Avondale Forest Park** in Irland der zwölfte Baumwipfelpfad der eak eröffnet. Die offizielle Eröffnungsfeier fand am 6. Juli 2022 im Beisein des irischen Präsidenten Michael D. Higgins statt. Der 700 Meter lange Pfad führt an Eiben, Lärchen, Tannen, Eichen, Fichten und Giant Redwood-Bäumen entlang und mündet in einem Aussichtsturm in 38 Meter Höhe mit optionaler Rutsche.
- ☉ In **Laurentides**, in der **kanadischen Provinz Québec**, wurde am 24. Juli 2022 der erste außer-europäische Baumwipfelpfad der eak eröffnet. Auf dem Gelände einer ehemaligen Fischfarm führt der über 1.400 Meter lange Pfad entlang von Baumwipfeln zu einem 40 Meter hohen Aussichtsturm, in dessen oberster Plattform ein 70qm großes Netz für die Besucher installiert wurde.

Von Beginn an war das Geschäftsmodell nicht auf Deutschland beschränkt. Bereits 2012 wurde in Lipno der erste Baumwipfelpfad Tschechiens eröffnet. Inzwischen ist Erlebnis Akademie auch in Österreich, Slowenien, der Slowakei und Frankreich mit Baumwipfelpfaden präsent – in der Regel als einziger Anbieter im jeweiligen Land.

ABBILDUNG 3: BESTEHENDE STANDORTE DER ERLEBNIS AKADEMIE



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Erweiterung der Baumwipfelpfade durch Rutschen und Abenteuerspielplätze

Strategie des Unternehmens ist es, die Attraktivität der bestehenden Baumwipfelpfade durch Erweiterungen zu steigern, da dadurch nach bisherigen Erfahrungen die Besucherzahlen hoch gehalten bzw. erhöht werden können. Umgesetzt wurde diese Strategie in einem ersten Schritt durch kostenpflichtige Röhrenrutschbahnen von bis zu 80 Metern Länge, die den Besuchern als Abstiegsalternative vom Turm angeboten werden. Rutschbahnen sollen jedoch nach Unternehmensaussage die einzigen Ausnahmen bleiben, die nicht das Naturerlebnis in den Vordergrund des Baumwipfelpfades stellen. Bis auf die Baumwipfelpfade in Neuschönau, der Saarschleife und Usedom wurde der Einbau von Tunnelrutschen bereits an allen Standorten umgesetzt; in Laurentides wurde für die Besucher anstelle einer Rutsche ein 70qm großes Netz in der obersten Plattform installiert.

In einem zweiten Schritt wurden Erweiterungseinrichtungen in Form von großen, kostenpflichtigen Waldspielplätzen, von eak Abenteuerwälder genannt, umgesetzt. Diese Waldspielplätze in unmittelbarer Nähe zu den Baumwipfelpfaden sind in den Wald eingebettet und beherbergen naturnahe Spiel- und Lernstationen wie zum Beispiel Seilbahnen, Lufttrampoline oder sonstige Klettergeräte.

Derzeit sind fünf kostenpflichtige Abenteuerspielplätze in Betrieb:

- 📍 Am Baumwipfelpfad im **Schwarzwald**, eröffnet 2019,
- 📍 am Baumwipfelpfad an der **Saarschleife**, eröffnet 2020,
- 📍 am Baumwipfelpfad im **Elsass**, eröffnet 2022,
- 📍 am nicht vollkonsolidierten Baumwipfelpfad **Lipno**, eröffnet 2017,
- 📍 am nicht vollkonsolidierten Baumwipfelpfad **Bachledka**, eröffnet 2021.

ABBILDUNG 4: ABENTEUERSPIELPLÄTZE DER ERLEBNIS AKADEMIE: SCHWARZWALD (LS) UND LIPNO (RS)



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,3</b>	<b>5,8</b>	<b>7,1</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>	<b>15,3</b>	<b>16,5</b>
YoY	%	68,5%	33,8%	23,3%	20,7%	2,8%	73,5%	7,5%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,3
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>	<b>7,3</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>15,6</b>	<b>17,3</b>
YoY	%	68,0%	33,9%	20,3%	20,3%	2,2%	74,2%	11,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-0,8	-0,8	-0,9	-0,7	-0,7	-1,4	-1,0
in % der Gesamtleistung	%	-17,3%	-13,0%	-11,9%	-8,3%	-7,4%	-8,9%	-5,6%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,7</b>	<b>5,3</b>	<b>6,4</b>	<b>8,0</b>	<b>8,3</b>	<b>14,2</b>	<b>16,3</b>
YoY	%	64,1%	40,9%	21,8%	25,2%	3,2%	n/a	15,1%
in % der Gesamtleistung	%	82,7%	87,0%	88,1%	91,7%	92,6%	91,1%	94,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1,8	-2,2	-2,6	-2,9	-3,3	-4,5	-5,3
in % der Gesamtleistung	%	-40,0%	-36,2%	-36,0%	-33,4%	-36,9%	-29,1%	-30,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-1,1	-1,7	-2,0	-2,1	-2,3	-4,4	-4,7
in % der Gesamtleistung	%	-23,4%	-28,2%	-27,0%	-24,6%	-25,6%	-28,0%	-27,5%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>
YoY	%	55,2%	57,4%	33,6%	61,5%	-9,0%	96,2%	19,3%
in % der Gesamtleistung	%	20,2%	23,7%	25,7%	34,4%	30,4%	34,4%	38,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-0,5	-1,0	-1,2	-1,4	-1,7	-3,1	-3,5
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>
YoY	%	37,8%	27,2%	55,0%	140,6%	-36,7%	121,3%	27,9%
YoY	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,9	-0,6	1,2	0,6
in % der Gesamtleistung	%	7,2%	6,9%	8,8%	17,7%	10,9%	13,9%	16,0%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,5
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>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>
in % der Gesamtleistung	%	4,5%	5,0%	8,0%	17,4%	11,6%	11,8%	13,8%
Steuern	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
in % des EBT	%	-31,3%	-31,1%	-18,4%	-15,7%	-24,5%	-24,9%	-20,6%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>
in % der Gesamtleistung	%	3,0%	3,3%	6,5%	14,6%	8,7%	8,8%	10,8%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,7
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	0,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0
davon Stammaktien	Mio.	0,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	0,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,44</b>	<b>0,15</b>	<b>0,30</b>	<b>0,82</b>	<b>0,45</b>	<b>0,47</b>	<b>0,57</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,44</b>	<b>0,15</b>	<b>0,30</b>	<b>0,82</b>	<b>0,45</b>	<b>0,47</b>	<b>0,57</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

\* bis 2017 AG-Abschluss

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,9</b>	<b>14,5</b>	<b>22,4</b>	<b>24,0</b>	<b>31,7</b>	<b>31,4</b>	<b>31,0</b>
YoY	%	-9,5%	-2,4%	54,0%	7,2%	31,8%	-1,0%	-1,0%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	1,1	4,6	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>16,3</b>	<b>19,4</b>	<b>23,5</b>	<b>25,0</b>	<b>32,7</b>	<b>32,4</b>	<b>32,1</b>
YoY	%	-5,8%	19,4%	20,7%	6,5%	30,7%	-0,8%	-0,8%
Materialaufwand	EUR Mio.	-1,1	-1,3	-2,3	-2,1	-2,9	-2,8	-2,8
in % der Gesamtleistung	%	-6,9%	-6,5%	-9,8%	-8,6%	-8,7%	-8,7%	-8,7%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>15,1</b>	<b>18,2</b>	<b>21,2</b>	<b>22,8</b>	<b>29,8</b>	<b>29,6</b>	<b>29,3</b>
YoY	%	-7,1%	20,0%	16,4%	8,0%	30,5%	-0,8%	-0,8%
in % der Gesamtleistung	%	93,1%	93,5%	90,2%	91,4%	91,3%	91,3%	91,3%
Personalaufwand	EUR Mio.	-5,3	-6,9	-9,4	-7,9	-8,0	-8,1	-8,2
in % der Gesamtleistung	%	-32,4%	-35,7%	-40,1%	-31,8%	-24,6%	-25,0%	-25,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-4,3	-4,5	-6,5	-7,5	-9,3	-9,2	-9,0
in % der Gesamtleistung	%	-26,3%	-23,3%	-27,8%	-29,8%	-28,6%	-28,3%	-27,9%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,6</b>	<b>6,7</b>	<b>5,2</b>	<b>7,4</b>	<b>12,4</b>	<b>12,3</b>	<b>12,2</b>
YoY	%	-11,1%	19,8%	-22,0%	42,2%	67,0%	-1,1%	-1,1%
in % der Gesamtleistung	%	37,6%	46,1%	23,4%	31,0%	39,2%	39,2%	39,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-4,0	-4,3	-5,5	-7,1	-7,0	-7,0	-6,9
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>
YoY	%	-40,5%	44,1%	-111,6%	-224,8%	n/a	-1,3%	-1,3%
YoY	EUR Mio.	-1,1	0,7	-2,6	0,6	5,1	-0,1	-0,1
in % der Gesamtleistung	%	10,1%	12,2%	-1,2%	1,4%	16,5%	16,5%	16,4%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,6	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
in % der Gesamtleistung	%	7,2%	9,7%	-3,7%	-3,4%	13,0%	13,0%	13,0%
Steuern	EUR Mio.	-0,4	-0,4	0,2	0,5	-1,8	-1,7	-1,7
in % des EBT	%	-33,4%	-19,3%	-20,9%	-62,1%	-41,3%	-41,3%	-41,3%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
in % der Gesamtleistung	%	4,7%	7,8%	-3,0%	-1,4%	7,6%	7,6%	7,6%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,4	-0,2	-0,3	0,0	-0,5	-0,5	-0,5
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	2,0	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
davon Stammaktien	Mio.	2,0	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	2,0	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,20</b>	<b>0,54</b>	<b>-0,42</b>	<b>-0,13</b>	<b>0,79</b>	<b>0,78</b>	<b>0,77</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,20</b>	<b>0,54</b>	<b>-0,42</b>	<b>-0,13</b>	<b>0,79</b>	<b>0,78</b>	<b>0,77</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Besucherzahlen, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Besucher eak- Naturerlebniseinrichtungen</b>	<b>Pax</b>	<b>823.304</b>	<b>957.385</b>	<b>1.136.019</b>	<b>1.228.561</b>	<b>1.669.790</b>	<b>2.174.178</b>	<b>2.204.895</b>
YoY	%	35,5%	16,3%	18,7%	8,1%	35,9%	30,2%	1,4%
<b>Besucher eak- Naturerlebniseinrichtungen (konsolidiert)</b>	<b>Pax</b>	<b>823.304</b>	<b>957.385</b>	<b>788.677</b>	<b>916.507</b>	<b>1.339.705</b>	<b>1.832.028</b>	<b>1.892.852</b>
YoY	%	35,5%	16,3%	-17,6%	16,2%	46,2%	36,7%	3,3%
<b>Besucher Baumwipfelpfade</b>	<b>Pax</b>	<b>823.304</b>	<b>957.385</b>	<b>1.136.019</b>	<b>1.228.561</b>	<b>1.669.790</b>	<b>2.174.178</b>	<b>2.107.822</b>
davon konsolidiert	Pax	823.304	957.385	788.677	916.507	1.339.705	1.832.028	1.878.776
Neuschönau (GER)	Pax	275.217	265.822	238.781	219.133	203.651	190.693	195.298
Bad Wildbad (GER)	Pax	0	58.896	250.645	234.135	243.929	267.412	238.717
Rügen (GER)	Pax	187.700	302.122	299.251	333.223	310.370	289.463	300.775
Saarschleife (GER)	Pax	0	0	0	130.016	244.986	217.304	203.052
Krkonoše (CZE)	Pax	0	0	0	0	236.750	307.810	263.941
Bachledka (SLK)	Pax	0	0	0	0	100.019	494.460	487.023
Gmunden (AUT)	Pax	0	0	0	0	0	64.886	118.686
Usedom (GER)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Rogla (SLV)	Pax	0	0	0	0	0	0	71.284
Drachenbronn (FRA)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Avondale (IRE)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Laurentides (CDN)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Lipno (CZE)	Pax	360.387	330.545	347.342	312.054	330.085	342.150	229.046
<b>Besucher Abenteuerwald</b>	<b>Pax</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>97.073</b>
davon konsolidiert	Pax	0	0	0	0	0	0	14.076
Neuschönau (GER)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Bad Wildbad (GER)	Pax	0	0	0	0	0	0	14.076
Rügen (GER)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Saarschleife (GER)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Krkonoše (CZE)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Bachledka (SLK)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Gmunden (AUT)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Usedom (GER)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Rogla (SLV)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Drachenbronn (FRA)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Avondale (IRE)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Laurentides (CDN)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Lipno (CZE)	Pax	<b>823.304</b>	<b>957.385</b>	<b>1.136.019</b>	<b>1.228.561</b>	<b>1.669.790</b>	<b>2.174.178</b>	<b>2.204.895</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Besucherzahlen, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Besucher eak- Naturerlebniseinrichtungen</b>	<b>Pax</b>	<b>1.878.178</b>	<b>1.752.819</b>	<b>2.401.169</b>	<b>2.633.428</b>	<b>3.223.792</b>	<b>3.191.554</b>	<b>3.159.638</b>
YoY	%	-14,8%	-6,7%	37,0%	9,7%	22,4%	-1,0%	-1,0%
<b>Besucher eak- Naturerlebniseinrichtungen (konsolidiert)</b>	<b>Pax</b>	<b>1.596.380</b>	<b>1.322.819</b>	<b>1.856.737</b>	<b>1.947.375</b>	<b>2.517.156</b>	<b>2.491.985</b>	<b>2.467.065</b>
YoY	%	-15,7%	-17,1%	40,4%	4,9%	29,3%	-1,0%	-1,0%
<b>Besucher Baumwipfelpfade</b>	<b>Pax</b>	<b>1.719.620</b>	<b>1.579.813</b>	<b>2.194.683</b>	<b>2.364.775</b>	<b>2.919.250</b>	<b>2.890.057</b>	<b>2.861.157</b>
davon konsolidiert	Pax	<b>1.499.620</b>	<b>1.243.515</b>	<b>1.734.439</b>	<b>1.823.422</b>	<b>2.361.656</b>	<b>2.338.040</b>	<b>2.314.659</b>
Neuschönau (GER)	Pax	253.154	470.273	247.545	261.579	269.426	266.732	264.064
Bad Wildbad (GER)	Pax	159.068	124.625	208.553	201.617	207.665	205.589	203.533
Rügen (GER)	Pax	209.783	126.575	246.698	238.407	245.560	243.104	240.673
Saarschleife (GER)	Pax	127.886	86.433	178.197	174.584	203.486	201.452	199.437
Krkonoše (CZE)	Pax	291.855	97.998	114.727	151.844	234.355	232.012	229.692
Bachledka (SLK)	Pax	269.585	223.544	460.205	340.938	351.166	347.654	344.178
Gmunden (AUT)	Pax	83.100	59.178	114.807	91.303	142.842	141.414	140.000
Usedom (GER)	Pax	0	125.699	135.000	182.925	203.923	201.883	199.864
Rogla (SLV)	Pax	105.188	88.287	144.656	162.243	226.511	224.246	222.003
Drachenbronn (FRA)	Pax	0	64.448	74.878	92.973	164.862	163.214	161.582
Avondale (IRE)	Pax	0	0	200.000	149.000	232.870	230.541	228.236
Laurentides (CDN)	Pax	0	0	69.379	116.947	230.156	227.854	225.575
Lipno (CZE)	Pax	220.000	112.754	39	200.415	206.428	204.363	202.320
<b>Besucher Abenteuerwald</b>	<b>Pax</b>	<b>158.558</b>	<b>173.006</b>	<b>206.486</b>	<b>268.653</b>	<b>304.542</b>	<b>301.497</b>	<b>298.482</b>
davon konsolidiert	Pax	<b>96.760</b>	<b>79.304</b>	<b>122.298</b>	<b>123.952</b>	<b>155.500</b>	<b>153.945</b>	<b>152.406</b>
Neuschönau (GER)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Bad Wildbad (GER)	Pax	58.397	60.123	57.997	54.545	56.181	55.620	55.063
Rügen (GER)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Saarschleife (GER)	Pax	38.363	19.181	34.991	47.515	56.040	55.480	54.925
Krkonoše (CZE)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Bachledka (SLK)	Pax	0	2.000	25.476	84.576	87.114	86.242	85.380
Gmunden (AUT)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Usedom (GER)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Rogla (SLV)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Drachenbronn (FRA)	Pax	0	0	29.310	21.892	43.279	42.846	42.417
Avondale (IRE)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Laurentides (CDN)	Pax	0	0	0	0	0	0	0
Lipno (CZE)	Pax	61.798	91.702	58.712	60.125	61.928	61.309	60.696

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz nach Segmenten, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,3</b>	<b>5,8</b>	<b>7,1</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>	<b>15,3</b>	<b>16,5</b>
Baumwipfelpfade	EUR Mio.	3,6	4,4	5,1	6,0	4,8	10,0	11,2
Abenteuerwälder	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Gastronomie	EUR Mio.	0,5	0,9	1,4	1,7	2,8	3,9	3,7
Merchandising	EUR Mio.	0,2	0,4	0,7	0,8	1,2	1,4	1,4
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>68,5%</b>	<b>33,8%</b>	<b>23,3%</b>	<b>20,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>73,5%</b>	<b>7,5%</b>
Baumwipfelpfade	%	41,4%	22,6%	14,6%	18,2%	-21,0%	110,7%	12,2%
Abenteuerwälder	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Gastronomie	%	n/a	92,3%	52,3%	26,8%	62,9%	38,8%	-5,3%
Merchandising	%	n/a	92,3%	52,3%	26,8%	48,6%	10,7%	4,3%
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Baumwipfelpfade	%	83,9%	76,9%	71,4%	70,0%	53,8%	65,3%	68,2%
Abenteuerwälder	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%
Gastronomie	%	10,9%	15,6%	19,3%	20,3%	32,1%	25,7%	22,7%
Merchandising	%	5,2%	7,5%	9,3%	9,7%	14,1%	9,0%	8,7%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



## Umsatz nach Segmenten, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>14,9</b>	<b>14,5</b>	<b>22,0</b>	<b>24,0</b>	<b>31,7</b>	<b>31,4</b>	<b>31,0</b>
Baumwipfelpfade	EUR Mio.	10,8	11,2	16,7	18,0	24,1	23,8	23,6
Abenteuerwälder	EUR Mio.	0,5	0,4	0,6	0,7	0,9	0,9	0,9
Gastronomie	EUR Mio.	2,4	1,6	2,5	3,5	4,2	4,2	4,2
Merchandising	EUR Mio.	1,2	1,3	2,2	1,9	2,5	2,5	2,5
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-9,5%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>51,5%</b>	<b>9,0%</b>	<b>31,8%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-1,0%</b>
Baumwipfelpfade	%	-6,4%	3,8%	48,5%	8,3%	33,4%	-1,0%	-1,0%
Abenteuerwälder	%	587,4%	-18,0%	54,2%	6,4%	29,2%	-1,0%	-1,0%
Gastronomie	%	-29,1%	-33,7%	56,7%	36,4%	22,7%	-1,0%	-1,0%
Merchandising	%	-18,4%	12,1%	69,7%	-16,0%	34,0%	-1,0%	-1,0%
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Baumwipfelpfade	%	72,4%	77,0%	75,5%	75,0%	75,9%	75,9%	75,9%
Abenteuerwälder	%	3,4%	2,8%	2,9%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Gastronomie	%	16,3%	11,1%	11,5%	14,4%	13,4%	13,4%	13,4%
Merchandising	%	7,9%	9,0%	10,1%	7,8%	7,9%	7,9%	7,9%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,9</b>	<b>10,8</b>	<b>10,3</b>	<b>14,1</b>	<b>13,3</b>	<b>26,5</b>	<b>31,6</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,4</b>	<b>10,2</b>	<b>9,7</b>	<b>12,8</b>	<b>11,4</b>	<b>25,9</b>	<b>30,9</b>
Grundstücke	EUR Mio.	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Technische Anlagen	EUR Mio.	4,4	8,3	7,9	10,9	9,6	23,0	25,2
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,8	1,6
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	1,1	3,1
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2	0,3
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	1,0	1,5	0,3	0,3
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>4,6</b>	<b>7,4</b>	<b>10,4</b>
Vorräte	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	1,0
DIO	d	57	55	47	42	95	146	355
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4
DSO	d	7	3	3	5	4	2	9
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	2,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,2	0,5	0,6	1,4
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,3	1,0	2,3	2,3	3,8	6,2	7,6
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,4
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,0</b>	<b>12,3</b>	<b>13,1</b>	<b>17,0</b>	<b>18,1</b>	<b>34,5</b>	<b>42,7</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

\* bis 2017 AG-Abschluss

## Bilanz (Aktiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>36,7</b>	<b>48,0</b>	<b>56,2</b>	<b>52,5</b>	<b>49,2</b>	<b>45,2</b>	<b>41,6</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Goodwill	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>35,8</b>	<b>46,2</b>	<b>53,6</b>	<b>50,0</b>	<b>46,7</b>	<b>42,6</b>	<b>39,0</b>
Grundstücke	EUR Mio.	2,5	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Technische Anlagen	EUR Mio.	22,7	27,4	45,7	42,3	39,1	35,2	31,7
Andere Anlagen	EUR Mio.	1,4	1,8	2,0	1,9	1,9	1,8	1,7
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	9,2	11,2	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	0,4	1,3	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,5</b>	<b>14,0</b>	<b>6,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>	<b>5,1</b>
Vorräte	EUR Mio.	1,1	1,2	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7
DIO	d	365	330	296	309	226	223	219
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,5	0,8	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
DSO	d	13	19	1	1	1	1	1
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	1,4	3,3	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	8,5	8,8	2,5	0,6	-0,5	0,3	2,0
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,4	0,6	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,4	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>49,0</b>	<b>63,2</b>	<b>63,8</b>	<b>58,0</b>	<b>53,4</b>	<b>49,9</b>	<b>47,9</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,5</b>	<b>5,0</b>	<b>6,8</b>	<b>7,4</b>	<b>9,6</b>	<b>13,3</b>	<b>18,5</b>
Eigenkapitalquote	%	34,9%	40,7%	51,6%	43,7%	53,0%	38,5%	43,4%
Grundkapital	EUR Mio.	0,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	2,4	2,6	3,9	3,9	5,2	6,1	9,2
Kapitalrücklage	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
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	0,6	0,7	0,9	1,3	1,9	3,7	4,5
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,1	0,2	0,3	0,7	0,8	0,8	1,1
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	1,6
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>4,7</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	1,5	0,0	1,1	0,0	3,7
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,3	0,9	0,4	0,4	0,3	0,7	1,1
DPO	d	28	55	18	16	13	16	24
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,5	0,5	0,0	0,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>4,2</b>	<b>8,3</b>	<b>6,2</b>	<b>20,1</b>	<b>18,9</b>
Bankschulden	EUR Mio.	5,9	5,7	3,9	8,3	6,2	19,2	18,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,9	0,8
Passive latente Steuern	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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,0</b>	<b>12,3</b>	<b>13,1</b>	<b>17,0</b>	<b>18,1</b>	<b>34,5</b>	<b>42,7</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						* bis 2017 AG-Abschluss		

## Bilanz (Passiva), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,8</b>	<b>26,3</b>	<b>25,4</b>	<b>25,9</b>	<b>28,4</b>	<b>30,9</b>	<b>33,3</b>
Eigenkapitalquote	%	38,4%	41,6%	39,8%	44,7%	53,2%	61,8%	69,4%
Grundkapital	EUR Mio.	2,0	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	9,2	14,1	14,1	14,9	14,9	14,9	14,9
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	5,6	6,0	7,3	6,3	6,0	7,9	9,9
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,4	1,3	-1,0	-0,3	2,0	2,0	2,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	1,6	2,3	2,5	2,5	3,0	3,5	3,9
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,8</b>	<b>7,2</b>	<b>9,3</b>	<b>8,6</b>	<b>8,3</b>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>
Bankschulden	EUR Mio.	5,3	5,2	5,4	5,1	4,9	4,6	4,4
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
DPO	d	30	29	20	18	13	13	13
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,3	0,8	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,5</b>	<b>29,0</b>	<b>28,2</b>	<b>22,6</b>	<b>15,8</b>	<b>10,3</b>	<b>6,2</b>
Bankschulden	EUR Mio.	22,1	28,5	28,2	22,6	15,8	10,3	6,2
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>49,0</b>	<b>63,2</b>	<b>63,8</b>	<b>58,0</b>	<b>53,4</b>	<b>49,9</b>	<b>47,9</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>69,4%</b>	<b>87,8%</b>	<b>78,8%</b>	<b>83,0%</b>	<b>73,5%</b>	<b>76,7%</b>	<b>74,1%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
Goodwill	%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>63,6%</b>	<b>83,1%</b>	<b>74,3%</b>	<b>75,0%</b>	<b>62,9%</b>	<b>75,0%</b>	<b>72,4%</b>
Grundstücke	%	11,2%	9,3%	8,3%	6,4%	5,8%	3,0%	2,3%
Technische Anlagen	%	44,5%	67,7%	60,1%	64,3%	53,0%	66,5%	59,0%
Andere Anlagen	%	6,9%	5,9%	5,0%	4,2%	3,6%	2,3%	3,7%
Geleistete Anzahlungen	%	1,0%	0,2%	0,8%	0,2%	0,5%	3,3%	7,3%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>5,6%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,4%</b>	<b>7,9%</b>	<b>10,5%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,5%</b>
Beteiligungen	%	3,5%	2,9%	2,9%	2,2%	2,3%	0,7%	0,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	2,1%	1,6%	1,5%	5,7%	8,2%	0,7%	0,7%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>30,2%</b>	<b>10,8%</b>	<b>19,7%</b>	<b>15,9%</b>	<b>25,2%</b>	<b>21,6%</b>	<b>24,3%</b>
Vorräte	%	1,2%	1,0%	0,9%	0,5%	1,0%	1,6%	2,2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	0,9%	0,4%	0,4%	0,6%	0,6%	0,2%	0,9%
Forderungen an Beteiligungen	%	24,8%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,7%	1,0%	2,8%	1,9%	3,3%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	3,3%	7,8%	17,7%	13,8%	20,9%	17,8%	17,9%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,4%	1,3%	1,5%	1,1%	1,3%	1,3%	1,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

\* bis 2017 AG-Abschluss

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>74,9%</b>	<b>76,0%</b>	<b>88,0%</b>	<b>90,6%</b>	<b>92,2%</b>	<b>90,5%</b>	<b>86,7%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
Goodwill	%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>73,0%</b>	<b>73,1%</b>	<b>84,0%</b>	<b>86,2%</b>	<b>87,4%</b>	<b>85,4%</b>	<b>81,4%</b>
Grundstücke	%	5,0%	9,2%	8,9%	9,8%	10,6%	11,3%	11,8%
Technische Anlagen	%	46,4%	43,3%	71,6%	72,8%	73,3%	70,5%	66,1%
Andere Anlagen	%	3,0%	2,8%	3,1%	3,3%	3,5%	3,6%	3,5%
Geleistete Anzahlungen	%	18,7%	17,7%	0,5%	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>1,6%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,1%</b>
Beteiligungen	%	0,8%	2,1%	3,8%	4,2%	4,6%	4,9%	5,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,8%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>23,5%</b>	<b>22,1%</b>	<b>9,5%</b>	<b>6,9%</b>	<b>5,1%</b>	<b>6,8%</b>	<b>10,6%</b>
Vorräte	%	2,3%	1,8%	3,0%	3,2%	3,4%	3,5%	3,6%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	1,1%	1,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	2,8%	5,2%	2,4%	2,5%	2,6%	2,6%	2,6%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	17,3%	13,9%	4,0%	1,1%	-1,0%	0,5%	4,3%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,7%	1,0%	1,6%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,9%	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>34,9%</b>	<b>40,7%</b>	<b>51,6%</b>	<b>43,7%</b>	<b>53,0%</b>	<b>38,5%</b>	<b>43,4%</b>
Grundkapital	%	3,1%	11,2%	12,0%	9,2%	9,5%	5,2%	4,7%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	24,2%	21,6%	29,8%	22,9%	28,4%	17,7%	21,6%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	6,1%	6,1%	7,2%	7,5%	10,7%	10,8%	10,5%
Bilanzverlust/-gewinn	%	1,3%	1,7%	2,4%	3,9%	4,3%	2,4%	2,7%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	3,8%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	1,0%	1,0%	2,1%	2,4%	2,0%	1,4%	1,3%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>4,7%</b>	<b>11,4%</b>	<b>14,5%</b>	<b>5,2%</b>	<b>11,1%</b>	<b>2,0%</b>	<b>11,1%</b>
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	11,7%	0,0%	6,3%	0,0%	8,5%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	3,3%	7,2%	2,8%	2,2%	1,8%	2,0%	2,6%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	4,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	1,4%	0,0%	0,0%	2,9%	2,9%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>59,4%</b>	<b>46,9%</b>	<b>31,8%</b>	<b>48,7%</b>	<b>33,9%</b>	<b>58,1%</b>	<b>44,2%</b>
Bankschulden	%	59,4%	46,9%	30,1%	48,7%	33,9%	55,6%	42,2%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	1,8%	0,0%	0,0%	2,6%	2,0%
Passive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

\* bis 2017 AG-Abschluss



## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>38,4%</b>	<b>41,6%</b>	<b>39,8%</b>	<b>44,7%</b>	<b>53,2%</b>	<b>61,8%</b>	<b>69,4%</b>
Grundkapital	%	4,1%	3,8%	3,8%	4,4%	4,7%	5,1%	5,3%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	18,8%	22,3%	22,0%	25,8%	28,0%	29,9%	31,2%
Kapitalrücklage	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Währungsanpassungen	%	-0,1%	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	11,4%	9,5%	11,5%	10,8%	11,2%	15,9%	20,7%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,8%	2,1%	-1,6%	-0,6%	3,7%	3,9%	4,1%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	3,4%	3,6%	3,9%	4,3%	5,6%	6,9%	8,2%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	1,7%	1,2%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,7%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>13,9%</b>	<b>11,4%</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,8%</b>	<b>15,5%</b>	<b>15,9%</b>	<b>15,9%</b>
Bankschulden	%	10,8%	8,3%	8,4%	8,8%	9,1%	9,3%	9,2%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	2,5%	1,8%	2,0%	2,1%	2,2%	2,3%	2,3%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,7%	1,2%	3,6%	3,8%	4,1%	4,3%	4,3%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>45,9%</b>	<b>45,8%</b>	<b>44,2%</b>	<b>38,9%</b>	<b>29,6%</b>	<b>20,6%</b>	<b>12,9%</b>
Bankschulden	%	45,1%	45,1%	44,2%	38,9%	29,6%	20,6%	12,9%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,9%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Cashflow-Statement, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,1	0,2	0,5	1,3	0,8	1,4	1,9
Abschreibungen	EUR Mio.	0,5	1,0	1,2	1,4	1,7	3,1	3,5
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,4
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-2,0	2,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	-0,7
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	-0,6	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,1	0,1
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	-0,5	0,6	-0,5	0,0	-0,1	0,4	0,4
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	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.	3,1	0,0	-0,1	-0,8	-0,1	-0,3	0,5
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,5</b>	<b>4,3</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	-0,8	-0,6	1,4	-0,1
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-1,8	-4,8	-0,7	-4,4	-0,4	-17,6	-8,6
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-3,1	-0,1	0,1	-0,1	0,2	9,9	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-6,3</b>	<b>-8,7</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-4,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,9</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	1,1	0,2	0,0	0,2	0,1	0,2
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,2	1,3	0,0	1,3	0,9	3,1
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	2,3	-0,2	-0,3	2,8	-1,0	11,9	2,5
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,9	0,1	-0,1	0,5	-0,1	-9,3	-0,4
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>3,3</b>	<b>0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>5,5</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-3,0	0,6	1,4	0,2	1,5	1,4	1,6
Währungsanpassungen	EUR Mio.	1,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	1,0	-0,1
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	2,4	0,3	1,0	2,3	2,3	3,8	6,2
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	<b>6,2</b>	<b>7,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

\* bis 2017 AG-Abschluss

## Cashflow-Statement, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	0,8	1,5	-0,7	-0,3	2,5	2,5	2,4
Abschreibungen	EUR Mio.	4,0	4,3	5,5	7,1	7,0	7,0	6,9
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.	-0,2	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,1	-0,2	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,0	-1,9	1,7	0,1	0,1	0,1	0,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,1	-0,4	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-0,1	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,6	-1,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,1</b>	<b>2,6</b>	<b>7,3</b>	<b>6,8</b>	<b>9,6</b>	<b>9,5</b>	<b>9,4</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,2	-1,0	-0,7	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.	-8,8	-14,7	-13,0	-3,5	-3,7	-2,9	-3,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-1,7	-0,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-10,7</b>	<b>-15,9</b>	<b>-13,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,3</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-5,6</b>	<b>-13,2</b>	<b>-5,9</b>	<b>3,3</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	4,8	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	5,7	6,4	-0,2	-5,9	-7,0	-5,8	-4,3
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	-0,3	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
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,6	1,2	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,3</b>	<b>12,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,8</b>	<b>-4,3</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,7	-0,4	-4,8	-1,9	-1,1	0,8	1,8
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,1	0,7	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	7,6	8,5	8,8	2,5	0,6	-0,5	0,3
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,5</b>	<b>8,8</b>	<b>2,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>2,0</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	4,3	5,8	7,1	8,6	8,8	15,3	16,5
Rohertrag	EUR Mio.	3,7	5,3	6,4	8,0	8,3	14,2	16,3
EBITDA	EUR Mio.	0,9	1,4	1,8	3,0	2,7	5,3	6,3
EBIT	EUR Mio.	0,3	0,4	0,6	1,5	1,0	2,2	2,8
EBT	EUR Mio.	0,2	0,3	0,6	1,5	1,0	1,8	2,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,1	0,2	0,5	1,3	0,8	1,4	1,9
Anzahl Mitarbeiter		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	7,50	7,70	13,49	25,60	19,70
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	6,40	5,00	6,86	11,80	11,50
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	7,12	6,31	9,72	17,01	16,08
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	6,40	6,91	12,05	18,30	14,90
EPS	EUR	0,44	0,15	0,30	0,82	0,45	0,47	0,57
BVPS	EUR	11,41	3,63	4,31	4,73	5,57	6,99	8,36
CFPS	EUR	1,77	3,09	0,63	1,41	1,08	2,34	2,38
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	20,2%	23,7%	25,7%	34,4%	30,4%	34,4%	38,2%
EBIT-Marge	%	7,5%	7,2%	9,0%	18,0%	11,1%	14,1%	16,8%
EBT-Marge	%	4,7%	5,2%	8,2%	17,7%	11,8%	11,9%	14,5%
Netto-Marge	%	3,1%	3,5%	6,6%	14,9%	8,8%	8,9%	11,3%
FCF-Marge	%	n/a	-10,0%	4,3%	-36,3%	12,9%	-14,2%	-23,7%
ROE	%	3,8%	4,1%	7,0%	17,2%	8,1%	10,3%	10,0%
NWC/Umsatz	%	-2,8%	-3,3%	-2,7%	-2,2%	-0,5%	-0,4%	1,6%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Capex/Umsatz	%	41,9%	82,6%	10,4%	51,7%	4,1%	114,9%	51,9%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	68,5%	33,8%	23,3%	20,7%	2,8%	73,5%	7,5%
Rohertrag	%	64,1%	40,9%	21,8%	25,2%	3,2%	71,4%	15,1%
EBITDA	%	55,2%	57,4%	33,6%	61,5%	-9,0%	96,2%	19,3%
EBIT	%	37,8%	27,2%	55,0%	140,6%	-36,7%	121,3%	27,9%
EBT	%	-17,7%	50,3%	93,7%	160,7%	-31,8%	76,1%	30,4%
Nettoergebnis	%	-27,9%	50,9%	133,6%	170,9%	-39,1%	74,6%	36,5%
EPS	%	-27,9%	-66,5%	104,8%	170,9%	-44,6%	4,9%	19,8%
CFPS	%	-63,8%	74,5%	-79,5%	122,7%	-23,5%	116,9%	1,9%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL						* bis 2017 AG-Abschluss		

## Auf einen Blick I, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	14,9	14,5	22,4	24,0	31,7	31,4	31,0
Rohertrag	EUR Mio.	15,1	18,2	21,2	22,8	29,8	29,6	29,3
EBITDA	EUR Mio.	5,6	6,7	5,2	7,4	12,4	12,3	12,2
EBIT	EUR Mio.	1,6	2,4	-0,3	0,3	5,4	5,3	5,3
EBT	EUR Mio.	1,2	1,9	-0,9	-0,8	4,3	4,2	4,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,8	1,5	-0,7	-0,3	2,5	2,5	2,4
Anzahl Mitarbeiter	X	0	196	272	313	345	358	372
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	15,70	17,60	18,50	11,30			
Kurs Tief	EUR	8,00	13,50	6,85	6,50			
Kurs Durchschnitt	EUR	13,18	15,25	13,92	9,12			
Kurs Schlusskurs	EUR	14,00	14,90	10,90	6,50	6,50	6,50	6,50
EPS	EUR	0,20	0,54	-0,42	-0,13	0,79	0,78	0,77
BVPS	EUR	8,51	9,90	9,45	9,29	10,07	10,85	11,63
CFPS	EUR	2,52	1,09	2,99	2,69	3,80	3,76	3,72
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							<b>18,70</b>
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							<b>187,7%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	37,6%	46,1%	23,4%	31,0%	39,2%	39,2%	39,2%
EBIT-Marge	%	11,0%	16,3%	-1,2%	1,4%	17,1%	17,0%	17,0%
EBT-Marge	%	7,9%	13,0%	-3,9%	-3,5%	13,4%	13,4%	13,5%
Netto-Marge	%	5,2%	10,4%	-3,2%	-1,4%	7,8%	7,8%	7,8%
FCF-Marge	%	-37,6%	-90,9%	-26,5%	13,8%	18,6%	20,9%	19,7%
ROE	%	4,1%	5,7%	-2,8%	-1,3%	8,7%	8,0%	7,3%
NWC/Umsatz	%	3,0%	5,1%	3,3%	3,1%	2,3%	2,3%	2,3%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	74	82	77	92	88	83
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	12,1	-1,0	1,1	15,7	14,9	14,2
Capex/Umsatz	%	59,3%	101,2%	57,8%	14,4%	11,6%	9,3%	10,6%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	-9,5%	-2,4%	54,0%	7,2%	31,8%	-1,0%	-1,0%
Rohertrag	%	-7,1%	20,0%	16,4%	8,0%	30,5%	-0,8%	-0,8%
EBITDA	%	-11,1%	19,8%	-22,0%	42,2%	67,0%	-1,1%	-1,1%
EBIT	%	-40,5%	44,1%	n/a	n/a	n/a	-1,3%	-1,3%
EBT	%	-50,7%	60,4%	n/a	-2,8%	n/a	-0,8%	-0,9%
Nettoergebnis	%	-58,6%	96,1%	n/a	-51,3%	n/a	-0,8%	-0,8%
EPS	%	-64,2%	165,1%	n/a	-69,4%	n/a	-0,8%	-0,8%
CFPS	%	5,6%	-56,8%	175,6%	-10,2%	41,3%	-1,0%	-1,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2013-2019

HGB (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	6,9	10,8	10,3	14,1	13,3	26,5	31,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	3,1	1,5	2,8	2,9	4,8	7,9	10,8
Eigenkapital	EUR Mio.	3,5	5,0	6,8	7,4	9,6	13,3	18,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	6,5	7,3	6,3	9,6	8,5	21,2	24,2
EK-Quote	%	34,9%	40,7%	51,6%	43,7%	53,0%	38,5%	43,4%
Net Gearing Ratio	%	160,8%	96,1%	46,6%	80,0%	36,5%	98,1%	75,7%
Working Capital	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,3
Capital Employed	EUR Mio.	6,3	10,0	9,5	12,6	11,4	25,9	31,3
Asset Turnover	x	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	0,3	1,4	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	11,8	12,1	23,3	45,6	39,8
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	10,0	7,8	11,8	21,0	23,2
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	11,2	9,9	16,8	30,3	32,5
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	10,0	10,8	20,8	32,6	30,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	5,6	4,8	3,1	5,9	3,5	13,0	14,0
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.	n/a	n/a	14,9	18,0	26,8	58,6	53,8
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	13,2	13,8	15,3	34,0	37,3
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	14,3	15,8	20,3	43,3	46,5
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	13,2	16,8	24,3	45,6	44,1
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	2,1	2,1	3,0	3,8	3,3
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	1,9	1,6	1,7	2,2	2,3
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	2,0	1,8	2,3	2,8	2,8
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	1,9	2,0	2,7	3,0	2,7
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	23,3	11,7	27,4	27,1	19,5
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	20,6	8,9	15,7	15,7	13,5
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	22,3	10,3	20,7	20,0	16,8
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	20,6	10,9	24,9	21,1	16,0
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	22,6	11,0	23,4	24,9	18,5
KGV Hoch	x	n/a	n/a	24,9	9,4	29,9	54,0	34,7
KGV Tief	x	n/a	n/a	21,2	6,1	15,2	24,9	20,3
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	23,6	7,7	21,5	35,9	28,3
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	21,2	8,5	26,7	38,6	26,2
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	1,5	1,5	2,2	2,6	1,8
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	11,3	4,5	9,0	7,3	6,7
FCF-Yield	%	n/a	n/a	3,1%	-28,8%	5,5%	-6,7%	-13,0%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

\* bis 2017 AG-Abschluss

## Auf einen Blick II, 2020-2026e

HGB (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	36,7	48,0	56,2	52,5	49,2	45,2	41,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	11,9	14,6	6,7	4,5	3,3	3,9	5,6
Eigenkapital	EUR Mio.	18,8	26,3	25,4	25,9	28,4	30,9	33,3
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	30,2	36,9	38,4	32,1	25,0	19,1	14,6
EK-Quote	%	38,4%	41,6%	39,8%	44,7%	53,2%	61,8%	69,4%
Net Gearing Ratio	%	100,4%	95,2%	123,6%	104,5%	74,6%	47,4%	25,6%
Working Capital	EUR Mio.	0,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Capital Employed	EUR Mio.	36,4	47,0	54,5	50,8	47,5	43,4	39,8
Asset Turnover	x	0,3	0,2	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	2,0	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	31,7	42,7	44,9	28,5	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	16,2	32,7	16,6	16,4	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	26,6	37,0	33,8	23,0	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	28,3	36,1	26,4	16,4	16,4	16,4	16,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	18,9	25,0	31,4	27,1	21,2	14,6	8,5
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.	50,6	67,7	76,2	55,6	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	35,1	57,7	48,0	43,5	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	45,5	62,0	65,1	50,1	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	47,2	61,1	57,8	43,5	37,6	31,0	24,9
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	3,4	4,7	3,4	2,3	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	2,4	4,0	2,1	1,8	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	3,1	4,3	2,9	2,1	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	3,2	4,2	2,6	1,8	1,2	1,0	0,8
EV/EBITDA Hoch	x	9,0	10,1	14,6	7,5	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	6,3	8,6	9,2	5,8	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	8,1	9,2	12,4	6,7	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	8,4	9,1	11,0	5,8	3,0	2,5	2,1
EV/EBIT Schlusskurs	x	28,7	25,8	-210,6	127,0	7,0	5,8	4,7
KGV Hoch	x	77,2	32,6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	39,3	25,0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	64,8	28,3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	68,8	27,6	n/a	n/a	8,3	8,3	8,4
KBV Schlusskurs	x	1,6	1,5	1,2	0,7	0,6	0,6	0,6
KCF Durchschnitt	x	5,2	14,0	4,6	3,4	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	-19,8%	-36,6%	-22,5%	20,2%	35,9%	40,0%	37,3%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.



## Discounted Cashflow-Bewertung

HGB (31.12.)		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	TY
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>24,0</b>	<b>31,7</b>	<b>31,4</b>	<b>31,0</b>	<b>31,1</b>	<b>31,5</b>	<b>32,1</b>	<b>32,8</b>	<b>33,7</b>	<b>34,6</b>	<b>35,6</b>	<b>36,6</b>	<b>37,6</b>	<b>38,7</b>	<b>39,8</b>
YoY	%	7,2%	31,8%	-1,0%	-1,0%	0,2%	1,2%	1,9%	2,4%	2,6%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>7,2</b>
EBIT-Marge	%	1,4%	17,1%	17,0%	17,0%	17,1%	17,2%	17,3%	17,4%	17,5%	17,6%	17,7%	17,8%	17,9%	18,0%	18,0%
Steuern	EUR Mio.	0,5	-1,8	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1
<b>Steuerquote (τ)</b>	<b>%</b>	<b>-154,0%</b>	<b>32,5%</b>	<b>32,6%</b>	<b>32,8%</b>	<b>32,4%</b>	<b>32,1%</b>	<b>31,8%</b>	<b>31,5%</b>	<b>31,1%</b>	<b>30,8%</b>	<b>30,5%</b>	<b>30,2%</b>	<b>29,9%</b>	<b>29,6%</b>	<b>29,3%</b>
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	1,1	3,4	3,3	3,3	3,3	3,4	3,5	3,6	3,8	3,9	4,1	4,2	4,4	4,5	4,7
Reinvestment	EUR Mio.	3,6	3,4	4,0	3,6	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	-1,7
<b>FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,7</b>	<b>6,7</b>	<b>7,4</b>	<b>6,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>3,0</b>
WACC	%	5,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,5%	6,6%	6,8%	6,9%	7,1%	7,2%	7,4%	7,5%	7,7%	7,8%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	94,1%	88,5%	83,2%	78,2%	73,3%	68,7%	64,2%	60,0%	55,9%	52,1%	48,5%	45,0%	41,8%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	1,7%														
Terminal Cost of capital	%	7,5%														
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	18,6														
in % des Enterprise Value	%	24,0%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	23,3														
in % des Enterprise Value	%	30,1%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	35,6														
in % des Enterprise Value	%	45,9%														
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>77,6</b>														
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-32,2														
Liquidität	EUR Mio.	1,9														
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>47,3</b>														
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	2,525														
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,70</b>														

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch



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

#### Disclaimer

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

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

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

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

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
17.10.2023/08:10 Uhr	EUR 18,70/EUR 6,50	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
28.08.2023/08:30 Uhr	EUR 21,40/EUR 7,25	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
27.06.2023/07:30 Uhr	EUR 21,60/EUR 9,35	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
12.04.2023/09:10 Uhr	EUR 20,90/EUR 9,55	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 8
30.01.2023/09:10 Uhr	EUR 19,10/EUR 10,40	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
28.11.2022/10:00 Uhr	EUR 20,30/EUR 11,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
04.10.2022/08:45 Uhr	EUR 20,30/EUR 9,20	Buy, Gültigkeit 24 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. Die gewählten Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich die auch auf den einzelnen Modellen basierenden Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf oder 24 Monate ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

##### Erklärung Compliance

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

##### Informationsquellen

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

##### Erklärung der Ersteller der Studien

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

Diese Studie wurde am 17.10.2023 um 7:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 6,50.