

# Alzchem Group

Reuters: ACT1K.DE

Bloomberg: ACT:GR

## H1/2023: Profitabilität vor Umsatzwachstum

Nachdem Alzchem segmentübergreifend weitere Preiserhöhungen durchsetzen konnte, gleichzeitig jedoch auf Geschäfte verzichtet hat, die aufgrund einer steigenden Wettbewerbsintensität negative Deckungsbeiträge zur Folge gehabt hätten, lagen die Umsätze im ersten Halbjahr zwar deutlich unter unseren bzw. den Consensus-Schätzungen, das operative Ergebnis jedoch in etwa auf Höhe der Erwartungen. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG und unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Base-Case-Szenario) ermitteltes Kursziel von EUR 33,80.

### Preiserhöhungen durchgesetzt

Mit Umsätzen von EUR 277,0 Mio. (H1/2022: EUR 269,8 Mio., +2,7%) konnte Alzchem das beste erste Halbjahr der Unternehmensgeschichte erzielen. Allerdings hat sich die Dynamik mit EUR 126,6 Mio. (-9,9% YoY) im zweiten Quartal 2023 deutlich verlangsamt. Zurückzuführen ist dies darauf, dass Alzchem Angabe gemäß auf Geschäfte mit negativen Deckungsbeiträgen verzichtet hat. Dies betraf insbesondere das wettbewerbsintensivere Segment Basics & Intermediates (Umsatz Q2/2023: EUR 46,0 Mio., -20,5% YoY), in dem Alzchem (1) auf Wettbewerber aus Asien trifft, die aufgrund von Energiepreisvorteilen teils deutlich niedrigere Verkaufspreise aufrufen können, und (2) Substitutionswettbewerb aus Russland ausgesetzt ist, dessen erdgasbasierte Düngemittel keinen Sanktionsmaßnahmen unterliegen. Auch Verträge mit monatlich oder quartalsweise neu zu bestimmenden Verkaufspreisen und gleichzeitig hoher Wettbewerbsintensität waren betroffen, bei denen Kunden so hohe Preiszugeständnisse gefordert hatten, dass diese für Alzchem negative Deckungsbeiträge zur Folge gehabt hätten.

### Profitabilität vor Umsatzwachstum

Durch die strategische Entscheidung, auf Geschäfte mit negativen Deckungsbeiträgen zu verzichten, was nach u.E. auch die Markstellung des Unternehmens als zuverlässiger, europäischer Anbieter dokumentiert, entwickelte sich das operative Ergebnis (EBITDA) im zweiten Quartal 2023 deutlich besser als der Umsatz und lag mit EUR 17,9 Mio. auf Vorjahresniveau (Q2/2022: EUR 17,8 Mio.). Damit ergab sich im ersten Halbjahr 2023 ein EBITDA von EUR 36,8 Mio. (H1/2022: EUR 34,9 Mio.). Die EBITDA-Marge verbesserte sich auf 13,2% (H1/2023) von 12,9% im Vorjahreszeitraum.

**TABELLE 1: ECKDATEN ZUM H1/2023: IST-ZAHLEN VS. PROGNOSEN**

		Consensus	Sphene Capital	Ist
Umsatz	EUR Mio.	295,9	299,1	277,0
EBITDA	EUR Mio.	36,9	38,8	36,8
EBIT	EUR Mio.	24,1	25,9	24,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, VARA RESEARCH, SPHENE CAPITAL

<b>Rating:</b> Buy	<b>Risiko:</b> Mittel
<b>Kurs:</b> EUR 19,00	
<b>Kursziel:</b> EUR 33,80 (unverändert)	

WKN / ISIN: A2YNT3 / DE000A2YNT30

Indizes: CDAX

Transparenzlevel: Deutsche Börse Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 10.162.808

Marktkapitalisierung: EUR 193,1 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 8.000 Aktien

Q3/2023: 26. Oktober 2023

GuV (EUR Mio.)	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	422,3	542,2	544,6	591,8
EBITDA	62,0	61,4	69,8	76,9
EBIT	37,6	35,9	43,6	49,3
EBT	36,5	41,3	39,0	46,6
EAT	27,8	30,2	28,0	33,3

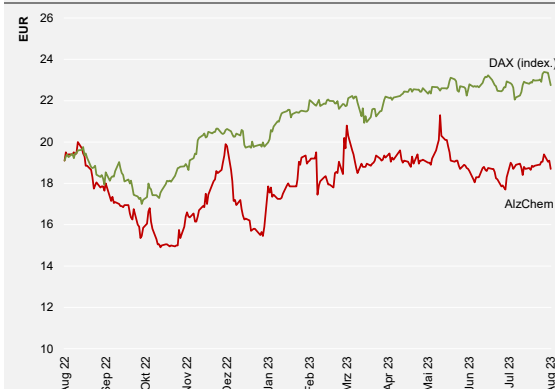
% der Umsätze	2021	2022	2023e	2024e
EBITDA	14,7%	11,3%	12,8%	13,0%
EBIT	8,9%	6,6%	8,0%	8,3%
EBT	8,6%	7,6%	7,2%	7,9%
EAT	6,6%	5,6%	5,1%	5,6%

Je Aktie (EUR)	2021	2022	2023e	2024e
EPS	2,72	2,96	2,73	3,26
Dividende	1,00	1,05	1,05	1,25
Buchwert	8,65	14,21	15,75	17,95
Cashflow	4,24	-0,42	5,25	6,08

Bilanz (%)	2021	2022	2023e	2024e
EK-Quote	23,7%	34,5%	37,2%	40,3%
Gearing	44%	58%	48%	30%

Multiples (x)	2021	2022	2023e	2024e
KGV	8,5	5,7	6,9	5,8
EV/Umsatz	0,65	0,47	0,50	0,42
EV/EBIT	7,3	7,1	6,2	5,0
KBV	2,7	1,2	1,2	1,1

Guidance (EUR Mio.)	2023e	2024e
Umsatz	<590	n/a
EBITDA	<70	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

### Weiterer Ausbau der Produktionskapazität von Creapure

Parallel stärkt Alzchem die Bedeutung in der Wertschöpfung höhergelagerter, konsumtennaher und damit weniger preissensibler Produktbereiche, zum Beispiel von Nahrungsergänzungsmitteln. Dass die Produktionskapazitäten der erst im vergangenen Jahr eröffneten Creapure-Anlage vollständig ausgelastet sind, ist nach unserer Einschätzung nicht allein auf ein anhaltendes Marktwachstum zurückzuführen, sondern auch auf die Qualität und kontrollierte Reinheit des Alzchem-Kreatins, das nach Unternehmensangaben auch von besonders verunreinigungssensiblen Hochleistungssportlern eingenommen wird. Eine Erweiterung der Produktionskapazitäten soll im Q4/2023e fertiggestellt werden.

TABELLE 2: AUFTEILUNG DER UMSATZENTWICKLUNG NACH SEGMENTEN

Segment (EUR Mio.)	Q1/2022	Q2/2022	H1/2022	Q3/2022	9M/2022	Q4/2022	2022	Q1/2023	Q2/2023	H1/2023
<b>Konzern</b>	<b>129,4</b>	<b>140,4</b>	<b>269,8</b>	<b>139,2</b>	<b>409,0</b>	<b>133,2</b>	<b>542,2</b>	<b>150,4</b>	<b>126,6</b>	<b>277,0</b>
Basics & Intermediates	57,4	57,9	115,4	59,6	174,9	52,6	227,5	57,3	46,0	103,4
Specialty Chemicals	65,3	76,2	141,5	73,0	214,5	73,9	288,4	85,8	73,2	159,0
Other & Holding	6,7	6,3	13,0	6,7	19,6	6,7	26,3	7,3	7,4	14,7
<b>YoY</b>	<b>24,0%</b>	<b>26,5%</b>	<b>25,3%</b>	<b>58,4%</b>	<b>34,9%</b>	<b>11,8%</b>	<b>28,4%</b>	<b>16,3%</b>	<b>-9,9%</b>	<b>2,7%</b>
Basics & Intermediates	39,9%	28,2%	33,8%	73,4%	45,1%	-5,5%	29,1%	-0,2%	-20,5%	-10,4%
Specialty Chemicals	15,0%	28,5%	21,9%	52,8%	30,9%	30,5%	30,8%	31,4%	-4,0%	12,3%
Other & Holding	3,1%	-3,0%	0,0%	15,5%	4,8%	-1,4%	3,1%	9,5%	17,4%	13,4%
<b>Δ Menge</b>	<b>4,8%</b>	<b>-7,7%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>1,8%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-8,2%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-18,8%</b>	<b>-12,8%</b>
Basics & Intermediates	11,4%	-18,5%	-4,3%	-11,2%	-6,6%	-27,8%	-12,3%	-24,1%	-26,9%	-25,5%
Specialty Chemicals	0,5%	0,3%	0,4%	13,5%	4,2%	6,6%	4,8%	8,0%	-15,4%	-4,6%
Other & Holding	0,5%	5,7%	2,6%	2,6%	-0,9%	5,0%	0,5%	n/a	n/a	n/a
<b>Δ Preise</b>	<b>18,2%</b>	<b>31,1%</b>	<b>24,9%</b>	<b>37,4%</b>	<b>28,8%</b>	<b>24,2%</b>	<b>27,6%</b>	<b>21,4%</b>	<b>9,3%</b>	<b>15,1%</b>
Basics & Intermediates	28,1%	45,7%	37,3%	50,8%	41,8%	37,6%	40,6%	23,6%	6,5%	15,1%
Specialty Chemicals	12,9%	23,2%	18,2%	30,1%	21,6%	15,5%	20,0%	21,4%	11,9%	16,3%
Other & Holding	2,6%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	n/a	n/a	n/a
<b>Δ Währungen</b>	<b>1,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>0,4%</b>
Basics & Intermediates	0,4%	1,0%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,3%	-0,2%	0,0%
Specialty Chemicals	1,6%	5,0%	3,3%	11,3%	5,6%	6,9%	5,9%	2,0%	-0,5%	0,6%
Other & Holding	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Preisgetriebenes Wachstum

Ein Blick auf das Preis-Mengen-Gerüst (vgl. Tabelle 2) macht deutlich, dass beide Segmente im ersten Halbjahr 2023 Mengenrückgänge zu verzeichnen hatten, die im wettbewerbs- und stromintensiveren Segment **Basics & Intermediates** (-25,5%) allerdings deutlich höher ausfielen als im konjunkturstabileren Segment **Specialty Chemicals** (-4,6% YoY). Gleichzeitig konnten in beiden Segmenten ähnlich hohe Preiserhöhungen

(15,1% bzw. 16,3%) durchgesetzt werden, während Währungseffekte vernachlässigbar waren.

### Bestätigung der Management-Guidance 2023e

Die Umsatz- und Ergebnis-Guidance für das laufende Geschäftsjahr wurde im Grunde bestätigt. Nach den Erfahrungen des ersten Halbjahres hat Alzchem die Bandbreiten für das Gesamtjahr 2023e etwas eingengt und rechnet nun damit, beim Konzernumsatz eher das untere Ende und beim EBITDA eher das obere Ende der prognostizierten Bandbreiten zu erreichen. Grund für die Umsatzprognose sind rückläufige Energie- und Rohstoffkosten, die zum Teil an die Kunden weitergegeben werden, der Verzicht auf margenschwache Geschäfte und ein gedämpftes Bestellverhalten von Kunden aus der chemischen und damit konjunktursensiblen Industrie.

TABELLE 3: MANAGEMENT-GUIDANCE 2023E

		2022	2023e		
			Untergrenze	Obergrenze (EUR Mio.)	Sphene Capital
Konzernumsatz	EUR Mio.	542,2	Leicht wachsend	590	544,6
Bereinigtes EBITDA	EUR Mio.	61,4	Leicht wachsend	70	69,8
In % der Umsatzerlöse	%	11,3%	Stabil	12%	12,8%
Vorräte	EUR Mio.	122,4		Stabil	124,2
Vorratsquote	%	22,6%		Stabil	28,4%
Eigenkapitalquote	%	34,5%		Merklich wachsend	37,3%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

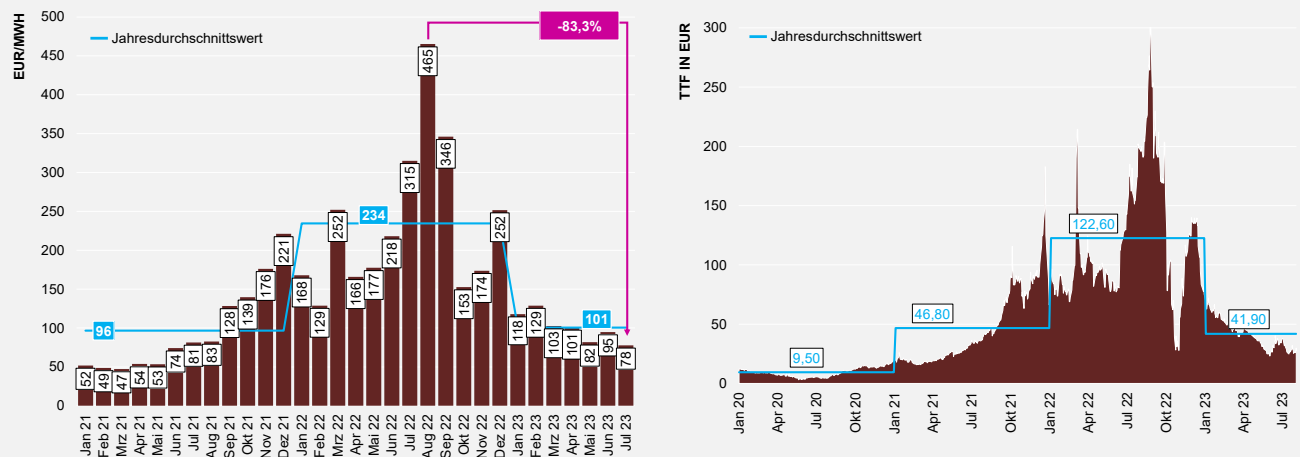
### Entspannung der Strom- und Gaspreise

Im Juli 2023 lag der durchschnittlich gehandelte Strompreis im Marktgebiet Deutschland/Luxemburg nach Angaben der EPEX mit rund EUR 78 pro Megawattstunde um 83,3% unter dem bisherigen Monatshöchstwert vom August 2022. Damit wurden wieder Werte erreicht, wie sie Mitte 2021 und damit vor dem Beginn des Angriffskrieges Russlands auf die Ukraine und den dadurch ausgelösten Verwerfungen an den europäischen Energiemärkten zu beobachten waren.

Ungeachtet dessen unterliegen die täglichen Strompreise weiterhin hohen Schwankungen und befinden sich insbesondere deutlich über den in Asien oder Nordamerika gehandelten Preisen, wo sie zum Teil Werte von unter USD 0,10 je kWh annehmen können.

Vergleichbar ist die Entwicklung bei Gas, wo sich der an der ICE gehandelte TTF-Preis (Title Transfer Facility) mit einem Jahresdurchschnittswert von EUR 41,90 seit unserem letzten Update im Mai (EUR 50,30) ebenfalls deutlich verringert hat.

ABBILDUNG 1: STROMPREIS (EPEX-SPOTMARKT, LS) UND GASPREIS (TTF, RS)



QUELLE: EPEX, BLOOMBERG, SPHENE CAPITAL

### Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2023e-25e

Nachdem die Ertragsentwicklung zum Halbjahr weitgehend im Rahmen unserer Erwartungen lag, wir beim Umsatz aber zu hohe Schätzungen hatten, haben wir Anpassungen unserer Umsatzschätzungen 2023e-2025e vorgenommen, die Ergebnisprognosen aber weitgehend unverändert gelassen.

TABELLE 4: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN, 2023E-25E

		2023e			2024e			2025e		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Umsatz	EUR Mio.	544,6	591,1	-7,9%	591,8	630,3	-6,1%	637,0	665,8	-4,3%
EBITDA	EUR Mio.	69,8	69,6	0,3%	76,9	76,3	0,8%	82,8	81,8	1,2%
in % der Umsätze	%	12,8%	11,8%	102pp	13,0%	12,1%	89pp	13,0%	12,3%	69pp
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	28,0	28,2	-0,8%	33,3	32,7	2,0%	37,7	36,8	2,4%
EPS	EUR	2,74	2,76	-0,7%	3,27	3,2	2,1%	3,69	3,61	2,3%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### DCF-basiertes Kursziel von EUR 33,80

Weil der Umsatz im Gegensatz zur Ertragslage kein bewertungsrelevanter Parameter ist, errechnen wir aus unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) einen nahezu unveränderten Enterprise Value in Höhe von EUR 428,5 Mio. Basis dieser Unternehmensbewertung ist die Erwartung, dass es zu einer strategischen Verschiebung des Produktportefeuilles hin zu den höhermargigen Produkten aus dem Specialty Chemicals-Segment mit einem deutlichen Ergebnisanstieg auch über das Jahr 2023e hinaus kommt. Abzüglich der Nettoverschuldung (per 12/2022) in Höhe von EUR 84,8 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 343,7 Mio. Bei 10,2 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 33,80 je Aktie.

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

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 19,00 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals eine auf Sicht von 24 Monaten erwartete Kurssteigerung von 77,9%. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

TABELLE 5: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

		alt	neu	Δ	Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,8%	2,8%	⇒	Synthetisches BBB Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread von 250 bps
Terminal Cost of Capital	%	8,0%	8,2%	⇒	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	138,9	135,4	⇒	Ab 2037e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) von 2,3%
in % des Enterprise Value	%	32,5%	31,6%	⇒	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	94,5	94,2	⇒	Für den Zeitraum 2023e-26e mit einer Umsatz-CAGR von 6,7%
in % des Enterprise Value	%	22,1%	22,0%	⇒	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	194,6	198,9	⇒	Für den Zeitraum 2026e-37e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 2,8%
in % des Enterprise Value	%	45,5%	46,4%	⇒	
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>428,1</b>	<b>428,5</b>	⇒	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-93,9	-93,9	⇒	Daten zum 31.12.2022
Liquidität	EUR Mio.	9,1	9,1	⇒	Daten zum 31.12.2022
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>343,2</b>	<b>343,7</b>	⇒	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,1	10,2	↗	Verwendung Eigene Aktien für aktienbasierte Vergütung
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>33,80</b>	<b>33,80</b>	⇒	<b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>
Aktueller Kurs	EUR		19,00		Xetra-Schlusskurs vom 04.08.2023
Erwartetes Kurspotenzial	%		77,9%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

Anschließend haben wir eine Monte-Carlo-Simulation durchgeführt, um die Sensitivitäten des Unternehmenswertes bezüglich der unabhängigen Input-Variablen abzufragen. Wir haben eine multivariate Analyse durchgeführt und die Ergebnisse des DCF-Modells

anhand der nachstehenden sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen ( $\sigma$ ) getestet.

**TABELLE 6: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION**

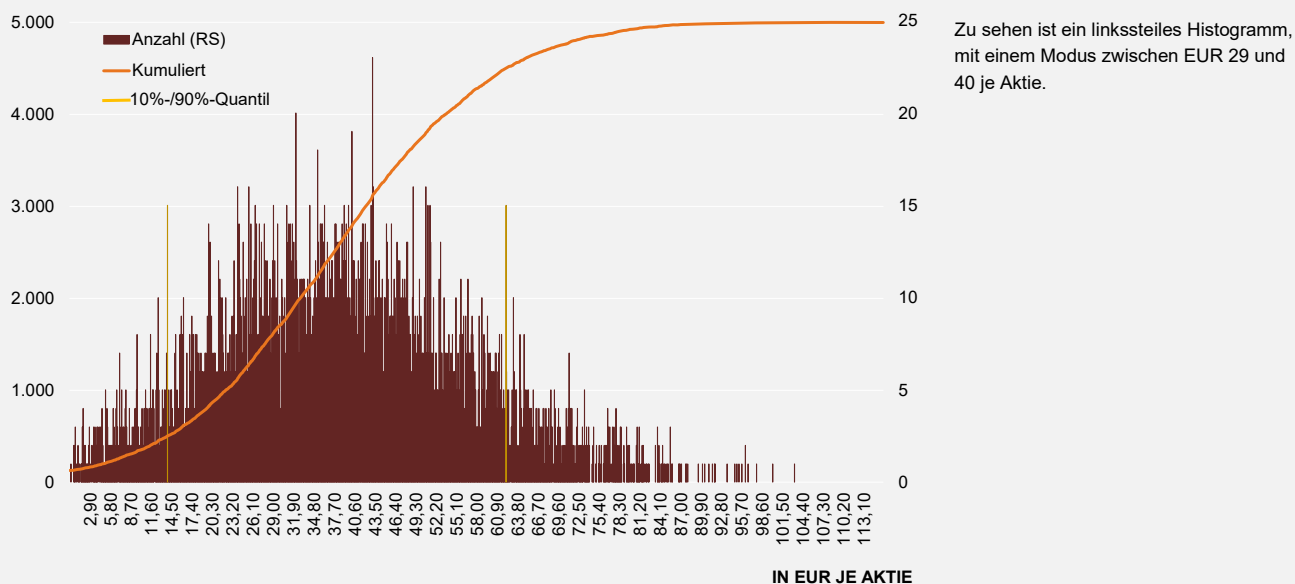
		Ist	$\sigma$
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	6,1%	5,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	2,6%	1,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	8,2%	5,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	8,0%	5,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	27,5%	2,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-3,32	1,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,8%	0,7%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Werte des Eigenkapitals zwischen EUR 13,90 und 61,80 (10% bzw. 90%-Quantile) je Aktie**

Dabei zeigt sich, dass Werte des Eigenkapitals von unter EUR 140,9 Mio. (10%-Quantil) bzw. über EUR 628,4 Mio. (90%-Quantil) bzw. von unter EUR 13,90 (10%-Quantil) und über EUR 61,80 (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

Aufgrund der operativen Ertragsentwicklung von Alzchem sehen wir in einem langfristig ausgerichteten DCF-Modell die überlegene Bewertungsmethodik. Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 33,80 je Aktie wären die Aktien von Alzchem mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 7: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ALZCHEM-AKTIE

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

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

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

- ⊗ **Verfehlung der Guidance**, da in diesem Fall der Alzchem-Vorstand den bislang guten Track Record aus dem Erreichen der ausgesprochenen Gewinnerwartungen beschädigen würde.
- ⊗ **Anhaltende Verwerfungen an den Rohstoffmärkten** mit der Folge, dass Alzchem zur Sicherstellung der Lieferfähigkeit höhere Vorratsbestände aufrechterhalten muss als von uns unterstellt.
- ⊗ **Mögliches Verbot von Kalkstickstoff als Düngemittel in der EU**: Schon seit längerem wird in der EU über ein Verbot von Kalkstickstoff als Düngemittel diskutiert. Allerdings hat das Unternehmen aufgezeigt, dass im Verbotsfall der Düngemittelanteil zukünftig u. a. durch eine steigende Produktion des Methan- und CO<sub>2</sub>-Emissionen einsparenden Güllezusatzstoffes Eminex (Vertrieb seit 09/2021) aufgefangen werden könnte, wofür die Produktionsanlagen nach eigenen Angaben zu relativ überschaubaren Kosten angepasst werden müssten.
- ⊗ **Steigende Strompreise**: Weiterhin deutlich steigende Strompreise, die nicht auf die Kunden übertragen werden können, hätten nach unseren Schätzungen erhebliche negative Auswirkungen auf die Ertragslage des Unternehmens und den Unternehmenswert.
- ⊗ **Unerwartete Umplatzerung durch Altaktionäre**: Nach eigenen Angaben sehen sich die in Alzchem investierten Beteiligungsgesellschaften als langfristig engagierte Investoren. Weitere Umplatzerungen wurden nicht angekündigt, könnten jedoch das Sentiment gegenüber der Aktie belasten.

- Ⓢ Weitere, derzeit nicht absehbare **Auswirkungen des Angriffskriegs Putins** auf die Ukraine oder andere internationale Konflikte und **Störungen der weltweiten Lieferketten** sind in unserer Prognose ebenfalls nicht berücksichtigt.

#### **Katalysatoren für die Wertentwicklung**

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

- Ⓢ **Erreichen der Obergrenze der Guidance** trotz hoher Rohstoff- und Strompreise im laufenden Jahr;
- Ⓢ die Diskussion über die **Einführung eines gedeckelten Industriestrompreises** von EUR 60 je MWh;
- Ⓢ Aussagen über anhaltende **Effizienzverbesserungen und eine Weitergabe** der gestiegenen Preise auf den Rohstoff- und Strommärkten, wodurch sich unsere Schätzungen als zu konservativ erweisen könnten;
- Ⓢ **Weitere Verbesserungen des Produkt-Mix** mit entsprechenden Auswirkungen auf eine steigende operative Profitabilität.



## Geschäftsmodell im Überblick

Alzchem ist ein vertikal vollintegrierter Hersteller von chemischen Produkten auf der Basis der sogenannten Calciumcarbid-/Calciumcyanamid-Kette, kurz „NCN-Kette“, also von komplexen organischen Produkten mit einer Stickstoff-Kohlenstoff-Stickstoff-Bindung.

Firmensitz der Gesellschaft ist Trostberg in Bayern

- ☉ **Calciumcarbid**, auch bekannt als Calciumacetylid, ist eine chemische Verbindung ( $\text{CaC}_2$ ), die industriell unter anderem für die Herstellung von Acetylen bzw. Acetylen gas, zur Herstellung von Chemikalien für Düngemittel und in der Stahlerzeugung verwendet wird.
- ☉ Calciumcarbid wiederum ist die Ausgangsbasis der anorganischen Verbindung **Calciumcyanamid** ( $\text{CaCN}_2$ ), des Calciumsalzes des Cyanamid ( $\text{CN}_2$ )-Anions, das u. a. vorzugsweise in der Landwirtschaft als Düngemittel zum Einsatz kommt.

Die meisten Schritte der Verarbeitung und Veredelung von Calciumcarbid werden von Alzchem im Rahmen von vollintegrierten Herstellungsprozessen selbst übernommen. Die wichtigsten Ausgangsstoffe für die NCN-Kette und damit für die verschiedenen Produkte sind Kalk, Koks (Kohlenstoff) und Strom.

## Drei Geschäftsbereiche

Das Unternehmen berichtet nach drei, sich zum Teil ergänzenden Geschäftsbereichen:

- ☉ Im Segment **Specialty Chemicals** (Umsatzanteil 2022: 53,2%) werden Spezialchemieprodukte hergestellt und an Kunden aus der chemischen Industrie, der Pharmaindustrie, der Ernährungs- und Futtermittelindustrie sowie der Erneuerbaren Energien vertrieben.
- ☉ Im Segment **Basics & Intermediates** (Umsatzanteil 2022: 42,0%) werden die Aktivitäten der Verbundchemie auf Basis der primären Stickstoff-Kohlenstoff-Stickstoff-Bindung gebündelt und Produkte, Zwischenprodukte und Rohstoffe hergestellt, die anschließend entweder konzernintern an das Segment Specialty Chemicals oder extern an industrielle Abnehmer aus der Automobilindustrie, der Metallurgie und der chemischen Industrie, der Pharmaindustrie sowie an Kunden aus der Landwirtschaft verkauft werden.
- ☉ Im operativen Segment **Other & Holding** (Umsatzanteil 2022: 4,9%) sind alle übrigen Tätigkeiten des Konzerns zusammengefasst, die sich nicht den beiden zuerst genannten Segmenten zuordnen lassen. Die hier ausgewiesenen Umsätze werden fast ausschließlich (2020: 89,4%) mit der Erbringung von Dienstleistungen erzielt, die im Wesentlichen für den Betrieb der Chemieparcs Trostberg und Hart anfallen.

Alzchem unterhält vier Produktionsstandorte im sogenannten Bayerischen Chemiedreieck, neben Trostberg und Hart auch in Schalchen und Waldkraiburg, sowie einen Produktionsstandort im schwedischen Sundvall. Darüber hinaus ist Alzchem in den vom Unternehmen als strategisch wichtig eingestuften Märkten USA und China mit eigenen Vertriebsgesellschaften präsent.

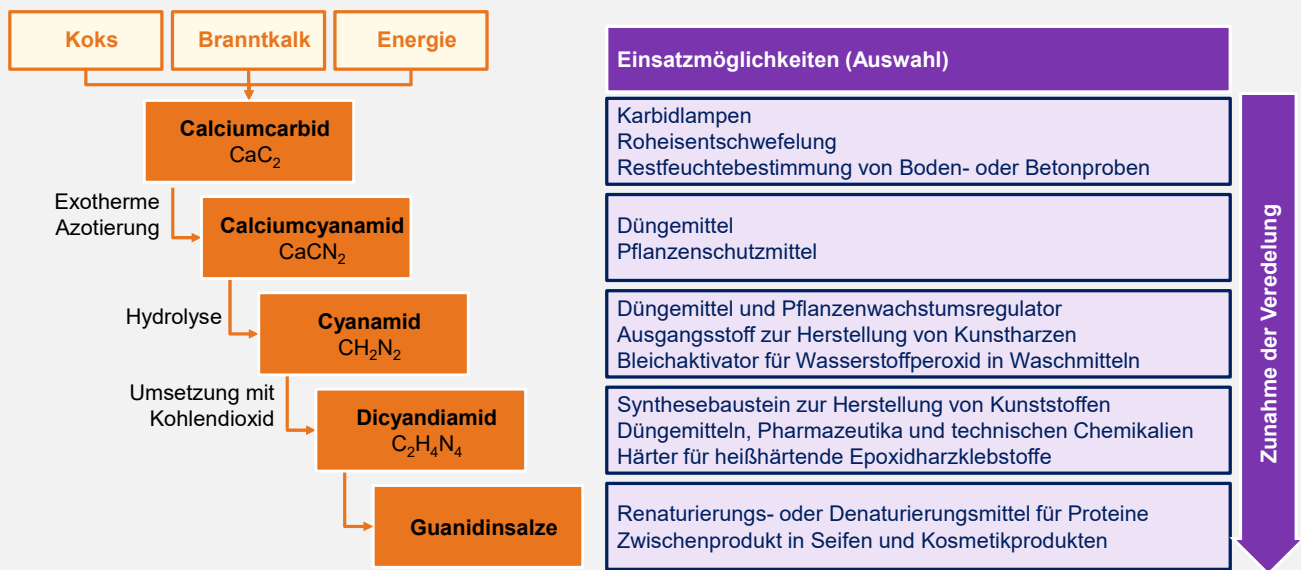
Zusammen mit den Tochtergesellschaften und Beteiligungen beschäftigte der Alzchem-Konzern im Geschäftsjahr 2022 durchschnittlich 1.677 Mitarbeiter.

**Vertikale Integration mit hoher Wertschöpfungstiefe**

Zentrales Alleinstellungsmerkmal der Alzchem Group ist die vertikale Integration entlang der NCN-Kette. Die hohe Wertschöpfungstiefe in der Verbundproduktion ermöglicht eine flexible Reaktion auf Markt- und Nachfrageänderungen. Darüber hinaus können die Zielmärkte und Kundenstruktur aus unserer Sicht als sehr breit diversifiziert bezeichnet werden.

Der Produktionsverbund von Alzchem basiert im Wesentlichen auf den Ausgangsstoffen Kalk und Koks.

ABBILDUNG 3: DIE WESENTLICHEN PRODUKTE VON ALZCHEM IM ÜBERBLICK



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>327,2</b>	<b>353,9</b>	<b>375,2</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	8,2%	6,0%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	5,1	1,8	5,5
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	11,3	11,6	13,4
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>343,6</b>	<b>367,3</b>	<b>394,1</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	6,9%	7,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-126,2	-137,9	-155,4
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-36,7%	-37,5%	-39,4%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>217,3</b>	<b>229,4</b>	<b>238,7</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,6%	n/a
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	63,3%	62,5%	60,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-106,1	-109,2	-114,2
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,9%	-29,7%	-29,0%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-72,7	-74,5	-75,1
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-21,2%	-20,3%	-19,1%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>38,6</b>	<b>45,7</b>	<b>49,4</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	18,3%	8,1%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	11,2%	12,4%	12,5%
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-13,0	-14,0	-15,2
Amortisation	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>25,6</b>	<b>31,7</b>	<b>34,2</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	23,8%	7,9%
YoY	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	25,6	6,1	2,5
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	7,4%	8,6%	8,7%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-3,7	-2,3	-2,3
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>21,9</b>	<b>29,3</b>	<b>31,9</b>
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	6,4%	8,0%	8,1%
Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-6,6	-8,8	-9,1
in % des EBT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,1%	-29,9%	-28,6%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>15,3</b>	<b>20,6</b>	<b>22,8</b>
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	4,4%	5,6%	5,8%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	-0,2	-0,1
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>15,3</b>	<b>20,4</b>	<b>22,6</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	101,8	101,8	101,8
davon Stammaktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	101,8	101,8	101,8
davon Vorzugsaktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	101,8	101,8	101,8
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,15</b>	<b>0,20</b>	<b>0,22</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,15</b>	<b>0,20</b>	<b>0,22</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>376,1</b>	<b>379,3</b>	<b>422,3</b>	<b>542,2</b>	<b>544,6</b>	<b>591,8</b>	<b>637,0</b>
YoY	%	0,2%	0,8%	11,3%	28,4%	0,4%	8,7%	7,6%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-4,9	-2,5	10,0	22,2	10,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	17,1	10,7	11,4	24,2	22,0	22,2	22,4
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>388,4</b>	<b>387,4</b>	<b>443,7</b>	<b>588,6</b>	<b>576,6</b>	<b>614,0</b>	<b>659,4</b>
YoY	%	-1,5%	-0,2%	14,5%	32,7%	-2,0%	6,5%	7,4%
Materialaufwand	EUR Mio.	-142,4	-132,5	-170,7	-288,9	-279,3	-294,7	-314,9
in % der Gesamtleistung	%	-36,7%	-34,2%	-38,5%	-49,1%	-48,4%	-48,0%	-47,8%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>246,0</b>	<b>254,9</b>	<b>273,0</b>	<b>299,7</b>	<b>297,4</b>	<b>319,3</b>	<b>344,5</b>
YoY	%	3,1%	3,6%	7,1%	9,8%	-0,8%	7,4%	7,9%
in % der Gesamtleistung	%	63,3%	65,8%	61,5%	50,9%	51,6%	52,0%	52,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-122,1	-127,4	-132,2	-137,1	-137,1	-153,0	-161,9
in % der Gesamtleistung	%	-31,4%	-32,9%	-29,8%	-23,3%	-23,8%	-24,9%	-24,6%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-73,8	-73,7	-78,8	-101,1	-90,5	-89,5	-99,8
in % der Gesamtleistung	%	-19,0%	-19,0%	-17,8%	-17,2%	-15,7%	-14,6%	-15,1%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>50,1</b>	<b>53,8</b>	<b>62,0</b>	<b>61,4</b>	<b>69,8</b>	<b>76,9</b>	<b>82,8</b>
YoY	%	1,4%	7,4%	15,3%	-1,0%	13,6%	10,1%	7,6%
in % der Gesamtleistung	%	12,9%	13,9%	14,0%	10,4%	12,1%	12,5%	12,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	-19,5	-23,1	-24,5	-25,5	-26,3	-27,6	-27,5
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>30,6</b>	<b>30,7</b>	<b>37,6</b>	<b>35,9</b>	<b>43,6</b>	<b>49,3</b>	<b>55,2</b>
YoY	%	-10,5%	0,4%	22,4%	-4,5%	21,4%	13,2%	12,0%
YoY	EUR Mio.	-3,6	0,1	6,9	-1,7	7,7	5,8	5,9
in % der Gesamtleistung	%	7,9%	7,9%	8,5%	6,1%	7,6%	8,0%	8,4%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-5,1	-3,5	-1,1	5,4	-4,6	-2,7	-2,5
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>25,5</b>	<b>27,2</b>	<b>36,5</b>	<b>41,3</b>	<b>39,0</b>	<b>46,6</b>	<b>52,7</b>
in % der Gesamtleistung	%	6,6%	7,0%	8,2%	7,0%	6,8%	7,6%	8,0%
Steuern	EUR Mio.	-7,3	-7,3	-8,7	-11,1	-11,0	-13,3	-15,0
in % des EBT	%	-28,8%	-27,0%	-24,0%	-26,8%	-28,2%	-28,5%	-28,5%
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>18,1</b>	<b>19,9</b>	<b>27,8</b>	<b>30,2</b>	<b>28,0</b>	<b>33,3</b>	<b>37,7</b>
in % der Gesamtleistung	%	4,7%	5,1%	6,3%	5,1%	4,9%	5,4%	5,7%
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.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,0</b>	<b>19,7</b>	<b>27,6</b>	<b>30,1</b>	<b>27,8</b>	<b>33,2</b>	<b>37,5</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	10,2	10,2	10,1	10,1	10,2	10,2	10,2
davon Stammaktien	Mio.	10,2	10,2	10,1	10,1	10,2	10,2	10,2
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	10,2	10,2	10,1	10,1	10,2	10,2	10,2
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>1,77</b>	<b>1,94</b>	<b>2,72</b>	<b>2,96</b>	<b>2,73</b>	<b>3,26</b>	<b>3,68</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>1,77</b>	<b>1,94</b>	<b>2,72</b>	<b>2,96</b>	<b>2,73</b>	<b>3,26</b>	<b>3,68</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz und EBITDA nach Segmenten, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>327,2</b>	<b>353,9</b>	<b>375,2</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	169,2	185,7	209,4
Basics & Intermediates	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	133,6	140,9	140,0
Other & Holding	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	24,4	27,4	25,8
Konsolidierung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,1	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>8,2%</b>	<b>6,0%</b>
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,7%	12,8%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,4%	-0,6%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,0%	-5,7%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-94,3%	-400,0%
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	51,7%	52,5%	55,8%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	n/a	n/a	40,8%	39,8%	37,3%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	7,5%	7,7%	6,9%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>38,6</b>	<b>45,7</b>	<b>49,4</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	39,2	42,7	50,7
Basics & Intermediates	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	7,0	5,6	-0,9
Other & Holding	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-7,4	-2,6	0,2
Konsolidierung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,2	0,0	-0,6
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>18,3%</b>	<b>8,1%</b>
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	8,8%	18,7%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-19,7%	-115,9%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-64,3%	-107,3%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-103,6%	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>11,8%</b>	<b>12,9%</b>	<b>13,2%</b>
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	23,2%	23,0%	24,2%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	n/a	n/a	5,2%	4,0%	-0,6%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,3%	-9,6%	0,7%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	280,0%	-175,0%	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

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

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>376,1</b>	<b>379,3</b>	<b>422,3</b>	<b>542,2</b>	<b>544,6</b>	<b>591,8</b>	<b>637,0</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	200,0	207,4	220,5	288,4	311,1	340,5	366,0
Basics & Intermediates	EUR Mio.	149,4	146,4	176,3	227,5	204,3	218,6	233,7
Other & Holding	EUR Mio.	26,6	25,4	25,5	26,3	29,1	32,7	37,2
Konsolidierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>28,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>8,7%</b>	<b>7,6%</b>
Specialty Chemicals	%	-4,5%	3,7%	6,3%	30,8%	7,9%	9,4%	7,5%
Basics & Intermediates	%	6,7%	-2,0%	20,4%	29,1%	-10,2%	7,0%	6,9%
Other & Holding	%	3,2%	-4,7%	0,5%	3,1%	10,7%	12,3%	13,8%
Konsolidierung	%	-108,3%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Specialty Chemicals	%	53,2%	54,7%	52,2%	53,2%	57,1%	57,5%	57,5%
Basics & Intermediates	%	39,7%	38,6%	41,7%	42,0%	37,5%	36,9%	36,7%
Other & Holding	%	7,1%	6,7%	6,0%	4,9%	5,4%	5,5%	5,8%
Konsolidierung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>50,1</b>	<b>53,8</b>	<b>62,0</b>	<b>61,4</b>	<b>69,5</b>	<b>76,9</b>	<b>82,8</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	41,7	44,1	50,7	53,0	54,4	60,2	64,7
Basics & Intermediates	EUR Mio.	5,2	9,0	11,0	5,0	11,7	12,7	13,5
Other & Holding	EUR Mio.	4,5	1,0	1,4	2,0	2,3	2,7	3,1
Konsolidierung	EUR Mio.	-1,4	-0,3	-1,0	1,5	1,4	1,4	1,4
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>1,4%</b>	<b>7,4%</b>	<b>15,3%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>13,2%</b>	<b>10,6%</b>	<b>7,6%</b>
Specialty Chemicals	%	-17,8%	5,9%	14,8%	4,6%	2,7%	10,5%	7,6%
Basics & Intermediates	%	-690,2%	71,2%	22,3%	-54,6%	135,1%	8,1%	7,0%
Other & Holding	%	2246,9%	-78,1%	42,1%	39,4%	19,4%	13,7%	15,1%
Konsolidierung	%	120,6%	-78,7%	247,6%	-247,3%	-6,0%	1,0%	1,0%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>13,3%</b>	<b>14,2%</b>	<b>14,7%</b>	<b>11,3%</b>	<b>12,8%</b>	<b>13,0%</b>	<b>13,0%</b>
Specialty Chemicals	%	20,8%	21,3%	23,0%	18,4%	17,5%	17,7%	17,7%
Basics & Intermediates	%	3,5%	6,1%	6,2%	2,2%	5,7%	5,8%	5,8%
Other & Holding	%	16,9%	3,9%	5,5%	7,4%	8,0%	8,1%	8,2%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz nach Regionen, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>327,2</b>	<b>353,9</b>	<b>375,2</b>
Deutschland	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	131,7	152,6	160,2
EU	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	97,1	100,5	102,4
Restliches Europa	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	12,7	12,4	22,0
NAFTA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	36,7	34,6	38,7
Asien	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	32,8	36,3	34,2
Rest der Welt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	16,1	17,3	17,7
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>8,2%</b>	<b>6,0%</b>
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	15,9%	5,0%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3,5%	1,9%
Restliches Europa	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-2,1%	77,1%
NAFTA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-5,8%	11,8%
Asien	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	10,8%	-6,0%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7,8%	2,0%
<b>in % der Erlöse</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	40,3%	43,1%	42,7%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	29,7%	28,4%	27,3%
Restliches Europa	%	n/a	n/a	n/a	n/a	3,9%	3,5%	5,9%
NAFTA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	11,2%	9,8%	10,3%
Asien	%	n/a	n/a	n/a	n/a	10,0%	10,3%	9,1%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	4,9%	4,9%	4,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz nach Regionen, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>376,1</b>	<b>379,3</b>	<b>422,3</b>	<b>542,2</b>	<b>544,6</b>	<b>591,8</b>	<b>637,0</b>
Deutschland	EUR Mio.	121,3	125,5	131,3	145,8	147,2	160,9	174,2
EU	EUR Mio.	110,3	99,9	126,3	206,0	206,6	224,0	240,4
Restliches Europa	EUR Mio.	30,0	34,2	29,2	27,9	27,8	30,2	32,4
NAFTA	EUR Mio.	49,1	48,7	48,9	59,7	60,4	65,5	70,3
Asien	EUR Mio.	38,5	40,7	56,7	60,7	60,7	65,8	70,6
Rest der Welt	EUR Mio.	26,9	30,3	30,0	42,1	41,9	45,5	49,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>28,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>8,7%</b>	<b>7,6%</b>
Deutschland	%	-24,3%	3,5%	4,6%	11,1%	0,9%	9,3%	8,3%
EU	%	7,7%	-9,4%	26,5%	63,1%	0,3%	8,4%	7,3%
Restliches Europa	%	36,1%	14,1%	-14,8%	-4,3%	-0,2%	8,4%	7,3%
NAFTA	%	26,9%	-0,8%	0,3%	22,3%	1,1%	8,5%	7,4%
Asien	%	12,6%	5,7%	39,3%	7,1%	0,0%	8,4%	7,3%
Rest der Welt	%	52,5%	12,3%	-0,8%	40,3%	-0,6%	8,7%	7,6%
<b>in % der Erlöse</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	%	32,2%	33,1%	31,1%	26,9%	27,0%	27,2%	27,4%
EU	%	29,3%	26,3%	29,9%	38,0%	37,9%	37,8%	37,7%
Restliches Europa	%	8,0%	9,0%	6,9%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
NAFTA	%	13,1%	12,8%	11,6%	11,0%	11,1%	11,1%	11,0%
Asien	%	10,2%	10,7%	13,4%	11,2%	11,1%	11,1%	11,1%
Rest der Welt	%	7,2%	8,0%	7,1%	7,8%	7,7%	7,7%	7,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



## Bilanz (Aktiva), 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>134,3</b>	<b>142,7</b>	<b>171,0</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>
Goodwill	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,8	1,0	0,9
Nutzungsrechte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>104,8</b>	<b>115,1</b>	<b>144,3</b>
Grundstücke	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	104,8	115,1	144,3
Technische Anlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3	1,1	0,9
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	28,4	25,4	25,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>129,5</b>	<b>135,5</b>	<b>140,6</b>
Vorräte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	64,1	71,4	78,9
DIO	d	n/a	n/a	n/a	n/a	183	186	183
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	35,4	35,0	34,4
DSO	d	n/a	n/a	n/a	n/a	39	36	33
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	18,0	16,3	14,5
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	12,1	12,8	12,9
davon verpfändet	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	2,0	2,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>263,9</b>	<b>280,2</b>	<b>313,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva), 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>212,0</b>	<b>221,8</b>	<b>225,1</b>	<b>208,2</b>	<b>215,0</b>	<b>215,2</b>	<b>215,3</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>9,2</b>	<b>9,1</b>	<b>9,0</b>	<b>8,8</b>
Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	1,5	1,8	2,3	3,0	3,0	3,0	3,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	9,8	8,5	7,7	6,3	6,1	5,9	5,8
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>165,7</b>	<b>175,1</b>	<b>178,8</b>	<b>181,5</b>	<b>189,7</b>	<b>191,6</b>	<b>193,5</b>
Grundstücke	EUR Mio.	165,7	175,1	178,8	181,5	189,7	191,6	193,5
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,5	0,6	1,3	1,5	1,6	1,6	1,7
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	34,5	35,8	34,9	16,0	14,6	13,0	11,2
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>130,2</b>	<b>131,1</b>	<b>152,3</b>	<b>212,3</b>	<b>219,4</b>	<b>240,9</b>	<b>266,4</b>
Vorräte	EUR Mio.	74,6	67,4	86,7	122,4	124,2	124,6	131,8
DIO	d	189	183	183	153	160	152	151
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	32,5	33,1	40,8	55,7	58,8	63,2	67,3
DSO	d	31	31	35	37	39	38	38
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.	14,1	13,5	16,5	19,7	20,7	21,8	22,9
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	5,2	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.	9,1	17,1	8,3	9,2	15,6	31,3	44,4
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	1,3	0,3	2,3	2,3	2,3	2,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>342,6</b>	<b>354,3</b>	<b>377,7</b>	<b>422,9</b>	<b>436,6</b>	<b>458,4</b>	<b>483,9</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva), 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>53,5</b>	<b>57,9</b>	<b>68,4</b>
Eigenkapitalquote	%	n/a	n/a	n/a	n/a	20,3%	20,7%	21,8%
Grundkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3	101,8	101,8
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	10,7	-88,1	-88,1
Kapitalrücklage	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	25,0	25,0	25,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-31,0	-32,0	-32,1
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	48,4	49,0	60,5
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	2,2	1,4
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	104,9	107,2	110,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	24,2	18,7	21,4
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>50,9</b>	<b>73,7</b>	<b>77,1</b>
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	5,743	22,122	25,353
Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	21,7	28,2	30,9
DPO	d	n/a	n/a	n/a	n/a	24	29	30
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	23,4	23,4	20,9
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>25,0</b>	<b>19,4</b>	<b>33,1</b>
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	24,806	19,203	32,577
Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,2	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,5
Passive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	5,4	3,2	3,6
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>263,9</b>	<b>280,2</b>	<b>313,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva), 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>61,4</b>	<b>68,7</b>	<b>89,6</b>	<b>145,9</b>	<b>162,3</b>	<b>184,9</b>	<b>209,9</b>
Eigenkapitalquote	%	17,9%	19,4%	23,7%	34,5%	37,2%	40,3%	43,4%
Grundkapital	EUR Mio.	101,8	101,8	101,8	101,8	101,8	101,8	101,8
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	-88,1	-88,1	-88,1	-87,5	-88,5	-88,5	-88,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
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.	-48,2	-53,1	-51,1	-15,3	-16,3	-16,3	-16,3
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	69,3	81,4	101,1	121,0	138,2	160,7	185,5
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	-1,0	-1,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	1,6	1,8	1,9	1,9	2,1	2,3	2,5
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	134,6	141,8	140,0	90,1	91,0	92,0	92,9
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	24,1	27,1	27,3	19,0	18,8	18,6	18,4
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>56,9</b>	<b>56,8</b>	<b>71,3</b>	<b>128,6</b>	<b>125,6</b>	<b>129,3</b>	<b>133,3</b>
Bankschulden	EUR Mio.	11,935	12,7	10,5	66,4	65,7	65,1	64,4
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.	1,7	1,6	1,8	1,7	1,9	2,1	2,3
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	24,1	20,9	32,8	37,4	33,8	36,7	39,9
DPO	d	23	20	28	25	22	22	23
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	19,2	21,6	26,2	23,1	24,2	25,4	26,7
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>59,0</b>	<b>55,1</b>	<b>43,5</b>	<b>32,3</b>	<b>31,6</b>	<b>25,9</b>	<b>21,4</b>
Bankschulden	EUR Mio.	50,747	48,0	37,6	27,5	27,2	21,8	17,4
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
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	7,7	6,7	5,8	4,6	4,4	4,2	4,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	6,6	4,9	5,9	7,0	7,3	7,7	8,1
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>342,6</b>	<b>354,3</b>	<b>377,7</b>	<b>422,9</b>	<b>436,6</b>	<b>458,4</b>	<b>483,9</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

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

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	50,9%	50,9%	54,5%
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3%	0,4%	0,3%
Goodwill	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3%	0,4%	0,3%
Nutzungsrechte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	39,7%	41,1%	46,0%
Grundstücke	%	n/a	n/a	n/a	n/a	39,7%	41,1%	46,0%
Technische Anlagen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1%	0,4%	0,3%
Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1%	0,4%	0,3%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	n/a	n/a	n/a	n/a	10,7%	9,1%	8,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	49,1%	48,4%	44,8%
Vorräte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	24,3%	25,5%	25,1%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	13,4%	12,5%	11,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	6,8%	5,8%	4,6%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	n/a	n/a	n/a	n/a	4,6%	4,6%	4,1%
davon verpfändet	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,7%	0,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>61,9%</b>	<b>62,6%</b>	<b>59,6%</b>	<b>49,2%</b>	<b>49,2%</b>	<b>47,0%</b>	<b>44,5%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	<b>3,3%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,8%</b>
Goodwill	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%
Nutzungsrechte	%	2,9%	2,4%	2,0%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>48,4%</b>	<b>49,4%</b>	<b>47,3%</b>	<b>42,9%</b>	<b>43,4%</b>	<b>41,8%</b>	<b>40,0%</b>
Grundstücke	%	48,4%	49,4%	47,3%	42,9%	43,4%	41,8%	40,0%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	10,1%	10,1%	9,2%	3,8%	3,4%	2,8%	2,3%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>38,0%</b>	<b>37,0%</b>	<b>40,3%</b>	<b>50,2%</b>	<b>50,2%</b>	<b>52,5%</b>	<b>55,0%</b>
Vorräte	%	21,8%	19,0%	23,0%	28,9%	28,5%	27,2%	27,2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	9,5%	9,3%	10,8%	13,2%	13,5%	13,8%	13,9%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	4,1%	3,8%	4,4%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	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	%	2,6%	4,8%	2,2%	2,2%	3,6%	6,8%	9,2%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,1%	0,4%	0,1%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Eigenkapital</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	20,3%	20,7%	21,8%
Grundkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1%	36,3%	32,5%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	n/a	n/a	n/a	n/a	4,1%	-31,5%	-28,1%
Kapitalrücklage	%	n/a	n/a	n/a	n/a	9,5%	8,9%	8,0%
Währungsanpassungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-11,7%	-11,4%	-10,2%
Bilanzverlust/-gewinn	%	n/a	n/a	n/a	n/a	18,3%	17,5%	19,3%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1%	0,8%	0,5%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	39,8%	38,3%	35,1%
Sonstige Rückstellungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	9,2%	6,7%	6,8%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	19,3%	26,3%	24,6%
Bankschulden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	2,2%	7,9%	8,1%
Anleihe	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	8,2%	10,1%	9,8%
Erhaltene Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	8,9%	8,4%	6,7%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	9,5%	6,9%	10,6%
Bankschulden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	9,4%	6,9%	10,4%
Anleihe	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1%	0,1%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,2%
Passive latente Steuern	%	n/a	n/a	n/a	n/a	2,0%	1,2%	1,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>17,9%</b>	<b>19,4%</b>	<b>23,7%</b>	<b>34,5%</b>	<b>37,2%</b>	<b>40,3%</b>	<b>43,4%</b>
Grundkapital	%	29,7%	28,7%	26,9%	24,1%	23,3%	22,2%	21,0%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	-25,7%	-24,9%	-23,3%	-20,7%	-20,3%	-19,3%	-18,3%
Kapitalrücklage	%	7,3%	7,1%	6,6%	5,9%	5,7%	5,5%	5,2%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	-14,1%	-15,0%	-13,5%	-3,6%	-3,7%	-3,6%	-3,4%
Bilanzverlust/-gewinn	%	20,2%	23,0%	26,8%	28,6%	31,7%	35,1%	38,3%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	-0,3%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
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	%	39,3%	40,0%	37,1%	21,3%	20,9%	20,1%	19,2%
Sonstige Rückstellungen	%	7,0%	7,7%	7,2%	4,5%	4,3%	4,1%	3,8%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>16,6%</b>	<b>16,0%</b>	<b>18,9%</b>	<b>30,4%</b>	<b>28,8%</b>	<b>28,2%</b>	<b>27,5%</b>
Bankschulden	%	3,5%	3,6%	2,8%	15,7%	15,1%	14,2%	13,3%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	7,0%	5,9%	8,7%	8,8%	7,7%	8,0%	8,2%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	5,6%	6,1%	6,9%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>17,2%</b>	<b>15,5%</b>	<b>11,5%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,2%</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,4%</b>
Bankschulden	%	14,8%	13,6%	9,9%	6,5%	6,2%	4,8%	3,6%
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	%	2,3%	1,9%	1,5%	1,1%	1,0%	0,9%	0,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	1,9%	1,4%	1,6%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



## Cashflow-Statement, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	15,3	20,6	22,8
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	13,0	14,0	15,2
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-64,1	-7,3	-7,5
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-35,4	0,4	0,7
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-18,0	1,7	1,8
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-28,4	1,0	0,5
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	104,9	2,3	2,7
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	24,2	-5,6	2,8
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	21,7	6,5	2,7
Δ Sonderposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	5,4	-2,1	0,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-28,9	-0,7	-5,3
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>33,1</b>	<b>30,7</b>	<b>34,7</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,3	-0,8	0,2
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,8	-0,2	0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-117,9	-24,3	-44,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	100,4	0,5	4,1
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-18,5</b>	<b>-24,8</b>	<b>-39,9</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>14,6</b>	<b>5,9</b>	<b>-5,2</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3	101,5	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	35,7	-98,8	0,0
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	30,5	10,8	16,6
Δ Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	-17,8
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-79,5	-18,5	6,6
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-12,8</b>	<b>-5,1</b>	<b>5,3</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	1,8	0,8	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	-0,1	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	10,3	12,1	12,8
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>12,1</b>	<b>12,8</b>	<b>12,9</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Cashflow-Statement, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	18,1	19,9	27,8	30,2	28,0	33,3	37,7
Abschreibungen	EUR Mio.	19,5	23,1	24,5	25,5	26,3	27,6	27,5
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.	4,2	7,2	-19,3	-35,7	-1,8	-0,3	-7,2
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	1,9	-0,6	-7,7	-14,9	-3,0	-4,5	-4,1
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,5	0,6	-3,0	-8,5	4,2	-1,0	-1,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-7,9	-2,2	1,9	17,0	1,3	1,6	1,8
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	24,7	7,1	-1,8	-49,9	0,9	0,9	0,9
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	2,7	3,0	0,2	-8,4	-0,2	-0,2	-0,2
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.	-6,8	-3,2	11,9	4,6	-3,6	2,9	3,2
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	3,0	-1,7	1,1	1,0	0,3	0,4	0,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-14,5	-6,6	3,0	37,9	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>43,6</b>	<b>48,7</b>	<b>43,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>53,4</b>	<b>61,9</b>	<b>60,2</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,4	-0,2	-0,7	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-10,4	1,0	0,3	0,8	0,1	0,1	0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-40,9	-32,5	-28,2	-28,3	-34,4	-29,5	-29,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	9,6	2,8	0,1	-0,9	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-41,3</b>	<b>-28,8</b>	<b>-28,5</b>	<b>-28,5</b>	<b>-34,4</b>	<b>-29,4</b>	<b>-29,4</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,3</b>	<b>19,9</b>	<b>14,5</b>	<b>-32,8</b>	<b>19,0</b>	<b>32,5</b>	<b>30,8</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,7	-1,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	4,8	-1,9	-12,7	45,9	-0,9	-6,1	-5,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-9,2	-7,6	-7,8	-10,1	-10,6	-10,7	-12,7
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.	-11,2	-1,1	-2,4	-1,5	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-6,2</b>	<b>-11,7</b>	<b>-23,6</b>	<b>33,6</b>	<b>-12,7</b>	<b>-16,8</b>	<b>-17,7</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-3,9	8,1	-9,1	0,9	6,4	15,7	13,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,1	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	12,9	9,1	17,1	8,3	9,2	15,6	31,3
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>9,1</b>	<b>17,1</b>	<b>8,3</b>	<b>9,2</b>	<b>15,6</b>	<b>31,3</b>	<b>44,4</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	327,2	353,9	375,2
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	217,3	229,4	238,7
EBITDA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	38,6	45,7	49,4
EBIT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	25,6	31,7	34,2
EBT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	21,9	29,3	31,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	15,3	20,6	22,8
Anzahl Mitarbeiter		n/a	n/a	n/a	n/a	1.469	1.491	1.562
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	32,63	138,00	34,50
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	18,74	13,90	21,40
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	25,71	27,33	27,40
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	21,10	29,34	22,00
EPS	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	0,15	0,20	0,22
BVPS	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	0,52	0,55	0,66
CFPS	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	0,33	0,30	0,34
Dividende	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	0,00	0,17	0,09
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	11,8%	12,9%	13,2%
EBIT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	7,8%	9,0%	9,1%
EBT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	6,7%	8,3%	8,5%
Netto-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	4,7%	5,8%	6,1%
FCF-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	4,5%	1,7%	-1,4%
ROE	%	n/a	n/a	n/a	n/a	28,6%	35,5%	33,3%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	23,8%	22,1%	21,9%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	223	237	240
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	17,4	21,2	21,9
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	36,0%	6,9%	11,8%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	8,2%	6,0%
Rohertrag	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,6%	4,0%
EBITDA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	18,3%	8,1%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	23,8%	7,9%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	34,1%	8,8%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	34,6%	10,7%
EPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	33,4%	11,0%
CFPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-7,5%	13,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	376,1	379,3	422,3	542,2	544,6	591,8	637,0
Rohertrag	EUR Mio.	246,0	254,9	273,0	299,7	297,4	319,3	344,5
EBITDA	EUR Mio.	50,1	53,8	62,0	61,4	69,8	76,9	82,8
EBIT	EUR Mio.	30,6	30,7	37,6	35,9	43,6	49,3	55,2
EBT	EUR Mio.	25,5	27,2	36,5	41,3	39,0	46,6	52,7
Nettoergebnis	EUR Mio.	18,1	19,9	27,8	30,2	28,0	33,3	37,7
Anzahl Mitarbeiter	X	1.623	1.631	1.636	1.677	1.602	1.687	1.759
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	23,00	26,20	26,10	24,30	21,30		
Kurs Tief	EUR	17,50	13,00	21,40	15,00	17,25		
Kurs Durchschnitt	EUR	21,23	19,85	24,25	19,81	18,79		
Kurs Schlusskurs	EUR	21,40	21,40	23,10	16,90	19,00	19,00	19,00
EPS	EUR	1,77	1,94	2,72	2,96	2,73	3,26	3,68
BVPS	EUR	5,87	6,57	8,65	14,21	15,75	17,95	20,38
CFPS	EUR	4,29	4,79	4,24	-0,42	5,25	6,08	5,92
Dividende	EUR	0,75	0,77	1,00	1,05	1,05	1,25	1,41
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							<b>33,80</b>
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							<b>77,9%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	13,3%	14,2%	14,7%	11,3%	12,8%	13,0%	13,0%
EBIT-Marge	%	8,1%	8,1%	8,9%	6,6%	8,0%	8,3%	8,7%
EBT-Marge	%	6,8%	7,2%	8,6%	7,6%	7,2%	7,9%	8,3%
Netto-Marge	%	4,8%	5,2%	6,6%	5,6%	5,1%	5,6%	5,9%
FCF-Marge	%	0,6%	5,2%	3,4%	-6,0%	3,5%	5,5%	4,8%
ROE	%	29,6%	28,9%	31,0%	20,7%	17,2%	18,0%	18,0%
NWC/Umsatz	%	22,1%	21,0%	22,4%	26,0%	27,4%	25,5%	25,0%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	232	233	258	323	340	351	362
Pro-Kopf-EBIT	EURk	18,8	18,8	23,0	21,4	27,2	29,2	31,4
Capex/Umsatz	%	10,9%	8,6%	6,7%	5,2%	6,3%	5,0%	4,6%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	0,2%	0,8%	11,3%	28,4%	0,4%	8,7%	7,6%
Rohertrag	%	3,1%	3,6%	7,1%	9,8%	-0,8%	7,4%	7,9%
EBITDA	%	1,4%	7,4%	15,3%	-1,0%	13,6%	10,1%	7,6%
EBIT	%	-10,5%	0,4%	22,4%	-4,5%	21,4%	13,2%	12,0%
EBT	%	-20,1%	6,7%	34,2%	13,1%	-5,6%	19,6%	13,0%
Nettoergebnis	%	-20,4%	9,5%	39,8%	8,9%	-7,4%	19,1%	13,0%
EPS	%	693,8%	9,6%	40,7%	8,9%	-7,8%	19,2%	13,1%
CFPS	%	n/a	11,6%	-11,3%	n/a	n/a	15,9%	-2,8%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	134,3	142,7	171,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	10,3	129,5	135,5	140,6
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	53,5	57,9	68,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	210,4	222,3	245,2
EK-Quote	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	20,3%	20,7%	21,8%
Net Gearing Ratio	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	34,5%	49,3%	65,9%
Working Capital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	77,8	78,2	82,3
Capital Employed	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	183,4	194,4	227,5
Asset Turnover	x	n/a	n/a	n/a	0,0	1,2	1,3	1,2
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	101,8	101,8	101,8
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	3.320,5	14.043,3	3.510,8
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	1.907,0	1.414,5	2.177,7
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	2.616,3	2.781,2	2.788,3
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	2.147,2	2.985,7	2.238,8
Nettoverschuldung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-10,3	18,5	28,5	45,1
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.	n/a	n/a	n/a	n/a	3.339,0	14.071,9	3.555,9
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	1.925,5	1.443,0	2.222,8
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	2.634,8	2.809,7	2.833,4
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	2.165,7	3.014,3	2.283,9
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	10,2	39,8	9,5
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	5,9	4,1	5,9
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	8,1	7,9	7,6
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	6,6	8,5	6,1
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	86,5	308,1	72,0
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	49,9	31,6	45,0
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	68,2	61,5	57,4
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	56,1	66,0	46,3
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	84,7	95,2	66,8
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	217,3	688,6	155,0
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	124,8	69,4	96,2
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	171,2	136,4	123,1
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	140,5	146,4	98,9
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	40,2	53,6	33,4
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	79,0	90,7	80,5
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,7%	0,2%	-0,2%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,6%	0,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Auf einen Blick II, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	212,0	221,8	225,1	208,2	215,0	215,2	215,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	130,2	131,1	152,3	212,3	219,4	240,9	266,4
Eigenkapital	EUR Mio.	61,4	68,7	89,6	145,9	162,3	184,9	209,9
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	281,2	285,6	288,1	276,9	274,4	273,4	274,0
EK-Quote	%	17,9%	19,4%	23,7%	34,5%	37,2%	40,3%	43,4%
Net Gearing Ratio	%	87,4%	63,5%	44,4%	58,0%	47,7%	30,0%	17,8%
Working Capital	EUR Mio.	83,0	79,6	94,7	140,7	149,2	151,1	159,2
Capital Employed	EUR Mio.	260,1	265,0	283,6	331,5	348,0	351,6	361,6
Asset Turnover	x	1,1	1,1	1,1	1,3	1,2	1,3	1,3
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,1	10,1	10,2	10,2	10,2
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	234,1	266,6	264,5	246,3	216,6	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	178,1	132,3	216,9	152,0	175,4	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	216,0	202,0	245,8	200,8	191,1	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	217,8	217,8	234,1	171,3	193,2	193,4	193,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	53,6	43,6	39,8	84,7	77,3	55,5	37,5
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.	287,7	310,2	304,3	331,0	294,0	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	231,7	175,9	256,7	236,7	252,8	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	269,7	245,6	285,6	285,5	268,4	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	271,4	261,4	273,9	256,0	270,6	248,9	230,8
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,6	0,5	0,6	0,4	0,5	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,7	0,6	0,7	0,5	0,5	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA Hoch	x	5,7	5,8	4,9	5,4	4,2	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	4,6	3,3	4,1	3,9	3,6	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	5,4	4,6	4,6	4,6	3,8	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	5,4	4,9	4,4	4,2	3,9	3,2	2,8
EV/EBIT Schlusskurs	x	8,9	8,5	7,3	7,1	6,2	5,0	4,2
KGV Hoch	x	13,0	13,5	9,6	8,2	7,8	0,0	0,0
KGV Tief	x	9,9	6,7	7,9	5,1	6,3	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	12,0	10,3	8,9	6,7	6,9	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	12,1	11,1	8,5	5,7	6,9	5,8	5,2
KBV Schlusskurs	x	3,6	3,3	2,7	1,2	1,2	1,1	0,9
KCF Durchschnitt	x	5,0	4,1	5,7	n/a	3,6	0,0	0,0
FCF-Yield	%	1,1%	9,1%	6,2%	-19,1%	9,8%	16,8%	15,9%
Dividendenrendite	%	3,5%	3,6%	4,3%	6,2%	5,5%	6,6%	7,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>544,6</b>	<b>591,8</b>	<b>637,0</b>	<b>682,1</b>	<b>721,6</b>	<b>755,3</b>	<b>783,8</b>	<b>808,8</b>	<b>831,8</b>	<b>854,2</b>	<b>876,6</b>	<b>899,5</b>	<b>922,9</b>	<b>946,9</b>	<b>971,5</b>	<b>996,7</b>
YoY	%	0,4%	8,7%	7,6%	7,1%	5,8%	4,7%	3,8%	3,2%	2,9%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>43,6</b>	<b>49,3</b>	<b>55,2</b>	<b>60,9</b>	<b>64,1</b>	<b>66,6</b>	<b>68,7</b>	<b>70,5</b>	<b>72,0</b>	<b>73,5</b>	<b>74,9</b>	<b>76,4</b>	<b>77,9</b>	<b>79,4</b>	<b>80,9</b>	<b>79,7</b>
EBIT-Marge	%	8,0%	8,3%	8,7%	8,9%	8,9%	8,8%	8,8%	8,7%	8,7%	8,6%	8,5%	8,5%	8,4%	8,4%	8,3%	8,0%
Steuern	EUR Mio.	-11,0	-13,3	-15,0	-16,7	-17,6	-18,3	-18,9	-19,4	-19,8	-20,2	-20,7	-21,1	-21,5	-22,0	-22,4	-22,1
<b>Steuerquote (τ)</b>	<b>%</b>	<b>25,2%</b>	<b>26,9%</b>	<b>27,2%</b>	<b>27,4%</b>	<b>27,4%</b>	<b>27,4%</b>	<b>27,5%</b>	<b>27,5%</b>	<b>27,5%</b>	<b>27,5%</b>	<b>27,6%</b>	<b>27,6%</b>	<b>27,6%</b>	<b>27,7%</b>	<b>27,7%</b>	<b>27,7%</b>
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	32,4	35,9	40,0	44,1	46,3	48,2	49,6	50,9	52,0	53,0	54,0	55,1	56,1	57,2	58,3	57,4
Reinvestment	EUR Mio.	-16,6	-3,7	-10,0	-10,2	-10,6	-10,8	-10,8	-10,7	-10,7	-10,8	-11,0	-11,3	-11,6	-11,9	-12,2	-19,6
<b>FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>15,8</b>	<b>32,2</b>	<b>30,0</b>	<b>33,9</b>	<b>35,7</b>	<b>37,4</b>	<b>38,9</b>	<b>40,2</b>	<b>41,3</b>	<b>42,2</b>	<b>43,0</b>	<b>43,8</b>	<b>44,5</b>	<b>45,3</b>	<b>46,1</b>	<b>37,8</b>
WACC	%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,5%	10,2%	9,9%	9,5%	9,2%	8,9%	8,6%	8,2%	7,9%	7,6%	7,6%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	90,2%	81,4%	73,4%	66,5%	60,3%	54,9%	50,1%	45,9%	42,1%	38,8%	35,9%	33,2%	30,9%	28,7%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>15,8</b>	<b>29,0</b>	<b>24,4</b>	<b>24,9</b>	<b>23,8</b>	<b>22,6</b>	<b>21,3</b>	<b>20,1</b>	<b>18,9</b>	<b>17,8</b>	<b>16,7</b>	<b>15,7</b>	<b>14,8</b>	<b>14,0</b>	<b>13,2</b>	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	135,4															
in % des Enterprise Value	%	31,6%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	94,2															
in % des Enterprise Value	%	22,0%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	198,9															
in % des Enterprise Value	%	46,4%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>428,5</b>															
Finanzschulden	EUR Mio.	-93,9															
Excess Cash	EUR Mio.	9,1															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>343,7</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR</b>	<b>33,80</b>															
Aktueller Aktienkurs	EUR	19,00															
Kurspotenzial	%	77,9%															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Disclaimer

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

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

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

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

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
07.08.2023/08:15 Uhr	EUR 33,80/EUR 19,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
05.05.2023/10:05 Uhr	EUR 33,80/EUR 19,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
02.03.2023/08:30 Uhr	EUR 33,80/EUR 19,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
27.10.2022/08:50 Uhr	EUR 31,30/EUR 15,45	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
27.07.2022/07:30 Uhr	EUR 34,70/EUR 18,55	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
02.05.2022/07:30 Uhr	EUR 35,20/EUR 21,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
25.04.2022/08:00 Uhr	EUR 35,20/EUR 20,20	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 07.08.2023 um 07:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 19,00.