

# Alzchem Group

Reuters: ACT1k.DE

Bloomberg: ACT:GR

## Wenn sich Agilität auszahlt

Im ersten Quartal 2024 profitierte Alzchem von einer zweifachen Verbesserung des Umsatzmixes: Zum einen von der zunehmenden Verlagerung der Umsätze in Richtung des höhermargigen Segments Specialty Chemicals, zum anderen davon, dass innerhalb dieses Segments höhermargige Produktgruppen an Bedeutung gewannen. Damit konnte im ersten Quartal die EBITDA-Marge auf Basis der Gesamtleistung um 480bps verbessert und damit der höchste Wert in einem ersten Quartal seit dem Börsengang erzielt werden. Dies lag deutlich über unseren Erwartungen und auch die Consensus-Schätzungen wurden übertroffen. Wir passen unsere Finanzprognosen nochmals nach oben an und ermitteln nun im Base-Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals von EUR 54,60 (bislang EUR 43,40 (+19,7%)) je Aktie. Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 45,60 errechnet sich ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich vereinnahmten Dividenden eine auf Sicht von 24 Monaten erwartete Kurssteigerung von 19,7%. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

### Q1/2024 auf Konzernebene im Überblick

Die berichteten Zahlen zum ersten Quartal 2024 lagen erlösseitig zwar „nur“ auf dem Niveau des von Preiserhöhungen geprägten guten Vorjahreswertes, ertragsseitig jedoch deutlich über unseren Erwartungen und dem Consensus (vgl. Tabelle 2). Dies ist auf ein deutlich besseres Spezialchemikaliengeschäft zurückzuführen, wodurch das EBITDA auf EUR 24,9 Mio. von EUR 18,9 Mio. (+31,7% YoY) gesteigert werden konnte. Damit verbesserte sich die EBITDA-Marge auf Basis der Gesamtleistung konzernweit um 480 Basispunkte auf 16,9% (Q1/2023: 12,1%).

TABELLE 1: Q1/2023 VS. Q1/2024

		Q1/2023	Q1/2024	Δ
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>150,4</b>	<b>150,1</b>	<b>-0,2%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,9</b>	<b>24,9</b>	<b>31,7%</b>
in % der Gesamtleistung	%	12,1%	16,9%	480bps
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>12,6</b>	<b>18,4</b>	<b>45,9%</b>
in % der Gesamtleistung	%	8,4%	12,2%	380bps
<b>Nettoverschuldung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>219,4</b>	<b>232,8</b>	<b>6,1%</b>
EK-Quote	%	34,7%	40,0%	530bps
Gearing	%	145,1%	130,0%	-1506bps

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

**Rating:** Buy **Risiko:** Mittel  
**Kurs:** EUR 45,60  
**Kursziel:** EUR 54,60 (bislang: EUR 43,40)

WKN / ISIN: A2YNT3 / DE000A2YNT30

Indizes: CDAX

Transparenzlevel: Deutsche Börse Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 10.176.335

Marktkapitalisierung: EUR 464,0 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 8.000 Aktien

HV für das Geschäftsjahr 2023: 7. Mai 2024

GuV (EUR Mio.)	2022	2023	2024e	2025e
Umsatz	542,2	540,6	564,2	598,8
EBITDA	61,4	81,4	90,4	100,0
EBIT	35,9	55,5	63,3	72,9
EBT	41,3	48,2	60,2	71,6
EAT	30,2	34,8	42,6	50,5

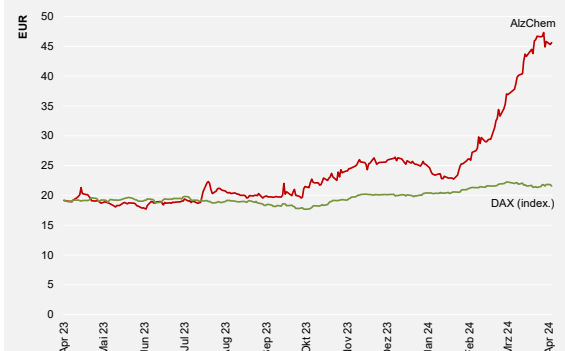
% der Umsätze	2022	2023	2024e	2025e
EBITDA	11,3%	15,1%	16,0%	16,7%
EBIT	6,6%	10,3%	11,2%	12,2%
EBT	7,6%	8,9%	10,7%	12,0%
EAT	5,6%	6,4%	7,5%	8,4%

Je Aktie (EUR)	2022	2023	2024e	2025e
EPS	2,95	3,40	4,17	4,95
Dividende	1,05	1,20	1,50	1,70
Buchwert	14,15	15,88	18,85	22,29
Cashflow	-0,42	7,14	6,89	7,12

Bilanz (%)	2022	2023	2024e	2025e
EK-Quote	34,5%	38,5%	43,5%	49,7%
Gearing	58%	28%	13%	0%

Multiples (x)	2022	2023	2024e	2025e
KGV	5,7	7,6	10,9	9,2
EV/Umsatz	0,47	0,57	0,87	0,77
EV/EBIT	7,1	5,6	7,7	6,3
KBV	1,2	1,6	2,4	2,0

Guidance (EUR Mio.)	2024e	2025e
Umsatz	~570	n/a
EBITDA	~90	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

TABELLE 2: ALZCHEM IM VERGLEICH ZU CONSENSUS-SCHÄTZUNGEN, LTM

		Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023	2023	Q1/2024
<b>Umsatz</b>						
Obergrenze	EUR Mio.	148,7	141,9	144,2	542,1	157,2
Consensus	EUR Mio.	144,9	138,0	137,2	535,0	151,1
Median	EUR Mio.	145,2	137,0	136,9	534,8	150,3
Untergrenze	EUR Mio.	140,3	135,2	130,5	528,4	146,0
Sphene Capital	EUR Mio.	148,7	137,0	130,5	528,4	157,2
<b>Alzchem Ist-Wert</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>126,6</b>	<b>120,8</b>	<b>142,8</b>	<b>540,6</b>	<b>150,1</b>
<b>EBITDA</b>						
Obergrenze	EUR Mio.	19,9	19,0	23,8	80,1	25,5
Consensus	EUR Mio.	18,0	16,6	23,1	79,4	23,5
Median	EUR Mio.	17,6	15,6	23,2	79,6	24,5
Untergrenze	EUR Mio.	17,0	15,2	22,2	78,5	20,5
Sphene Capital	EUR Mio.	19,9	19,0	23,6	79,9	20,5
<b>Alzchem Ist-Wert</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,9</b>	<b>19,5</b>	<b>25,0</b>	<b>81,4</b>	<b>24,9</b>
<b>EBIT</b>						
Obergrenze	EUR Mio.	13,3	12,4	17,8	54,8	17,6
Consensus	EUR Mio.	11,5	10,1	16,6	53,7	15,8
Median	EUR Mio.	11,3	9,1	16,7	53,8	15,8
Untergrenze	EUR Mio.	10,0	8,7	15,4	52,5	13,9
Sphene Capital	EUR Mio.	13,3	12,4	16,6	53,7	13,9
<b>Alzchem Ist-Wert</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,5</b>	<b>13,0</b>	<b>18,4</b>	<b>55,5</b>	<b>18,4</b>
<b>Ergebnis nach Steuern</b>						
Obergrenze	EUR Mio.	9,1	8,4	15,7	39,3	11,6
Consensus	EUR Mio.	7,7	7,2	12,2	35,8	10,4
Median	EUR Mio.	7,2	6,9	11,3	34,9	10,4
Untergrenze	EUR Mio.	7,1	6,2	10,7	34,3	9,3
Sphene Capital	EUR Mio.	9,1	8,4	10,7	34,3	9,2
<b>Alzchem Ist-Wert</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,2</b>	<b>8,7</b>	<b>11,1</b>	<b>34,6</b>	<b>12,2</b>
<b>EPS</b>						
Obergrenze	EUR	0,89	0,82	1,56	3,88	1,14
Consensus	EUR	0,76	0,70	1,20	3,51	1,02
Median	EUR	0,71	0,68	1,10	3,41	1,02
Untergrenze	EUR	0,70	0,61	1,04	3,35	0,91
Sphene Capital	EUR	0,89	0,8	1,04	3,35	0,91
<b>Alzchem Ist-Wert</b>	<b>EUR</b>	<b>0,71</b>	<b>0,85</b>	<b>1,09</b>	<b>3,40</b>	<b>1,20</b>

QUELLE: VARA CONSENSUS, UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Q1/2024 auf Segmentebene im Überblick

Im Bereich **Specialty Chemicals** (Umsatz Q1/2024: EUR 93,0 Mio., +8,4% YoY) profitierte Alzchem umsatz- und ergebnisseitig von einer weiteren Verlagerung der Produktpalette in Richtung der margenstarken und überdies weniger vom Strompreis beeinflussten Bereiche Nahrungsergänzungsmittel (Kreatin), Animal Nutrition (Creamino) und Verteidigung (Nitroguanidin). So war die Ende 2022 in Betrieb genommene, erweiterte Produktionsanlage für Kreatin, die 2023 nochmals erweitert worden war, nach Angaben nahezu voll ausgelastet, weshalb neuerliche Erweiterungsinvestitionen der Anlage beschlossen wurden; diese sollen in zwei Schritten bis H1/2025e und H1/2026e umgesetzt werden. Im niedrigermarginigen Bereich **Basics & Intermediates** (Umsatz Q1/2024: EUR 49,3 Mio., -14,0% YoY) kam es dagegen zu deutlich rückläufigen Preis- und Mengeneffekten (vgl. Tabelle 3), während im kleinsten Segment **Other & Holding** (Umsatz Q1/2024: EUR 7,8 Mio., +6,7% YoY) die Umsätze vor allem aufgrund der Weitergabe der gestiegenen Kosten an die Chemiepark-Kunden über dem Vorjahr lagen.

TABELLE 3: PREIS-MENGEN-WÄHRUNGEN-GERÜST DER UMSATZENTWICKLUNG, Q1/2023-Q1/2024

		Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023	2023	Q1/2024
<b>Konzern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>150,4</b>	<b>126,6</b>	<b>120,8</b>	<b>142,8</b>	<b>540,6</b>	<b>150,1</b>
Basics & Intermediates	EUR Mio.	57,3	46,0	44,3	44,5	192,2	49,3
Specialty Chemicals	EUR Mio.	85,8	73,2	69,5	91,3	319,8	93,0
Other & Holding	EUR Mio.	7,3	7,4	7,0	7,0	28,7	7,8
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>16,3%</b>	<b>-9,9%</b>	<b>-13,2%</b>	<b>7,2%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,2%</b>
Basics & Intermediates	%	-0,2%	-20,5%	-25,7%	-15,3%	-15,5%	-14,0%
Specialty Chemicals	%	31,4%	-4,0%	-4,7%	23,5%	10,9%	8,4%
Other & Holding	%	9,5%	17,4%	5,1%	4,1%	8,9%	6,7%
<b>Δ Konzernumsatz</b>	<b>%</b>	<b>16,3%</b>	<b>-9,9%</b>	<b>-13,2%</b>	<b>7,2%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,2%</b>
Δ Menge	%	-6,3%	-18,8%	-12,8%	2,0%	-9,2%	1,9%
Δ Preise	%	21,4%	9,3%	1,1%	6,5%	9,4%	-1,8%
Δ Währungen	%	1,1%	-0,4%	-1,5%	-1,3%	-0,5%	-0,3%
<b>Δ Menge</b>	<b>%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-18,8%</b>	<b>-12,8%</b>	<b>2,0%</b>	<b>-9,2%</b>	<b>1,9%</b>
Basics & Intermediates	%	-24,1%	-26,9%	-21,4%	-11,3%	-21,1%	-6,6%
Specialty Chemicals	%	8,0%	-15,4%	-7,2%	11,6%	-1,1%	7,3%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Δ Preise</b>	<b>%</b>	<b>21,4%</b>	<b>9,3%</b>	<b>1,1%</b>	<b>6,5%</b>	<b>9,4%</b>	<b>-1,8%</b>
Basics & Intermediates	%	23,6%	6,5%	-3,5%	-3,4%	5,9%	-7,1%
Specialty Chemicals	%	21,4%	11,9%	4,7%	13,8%	12,7%	1,5%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Δ Währungen</b>	<b>%</b>	<b>1,1%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-0,3%</b>
Basics & Intermediates	%	0,3%	-0,2%	-0,7%	-0,7%	-0,3%	-0,3%
Specialty Chemicals	%	2,0%	-0,5%	-2,2%	-1,8%	-0,7%	-0,4%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### **Umsatzseitig heben sich Preisrückgang und Mengenanstieg auf, ertragsseitig profitiert Alzchem von einer deutlichen Margenausweitung**

Ein Blick auf das Preis-Mengen-Gerüst (vgl. Tabelle 3) macht die gegenläufige Entwicklung der beiden Hauptsegmente deutlich. Während im Segment **Specialty Chemicals** bei leichten Preiserhöhungen (+1,5% YoY) eine Ausweitung der abgesetzten Menge (+7,6% YoY) realisiert werden konnte, waren im wettbewerbs- und stromintensiveren Segment **Basics & Intermediates**, das teils von Dumpingangeboten v. a. chinesischer Anbieter belastet ist, Preis- wie Mengeneffekte negativ. Ungeachtet dessen scheinen die Preis- und Wettbewerbssituation auch in einzelnen Produktgruppen im Bereich Specialty Chemicals – genannt wurden auf dem Conference Call Animal Nutrition und das Landwirtschaftsprodukt Dormex – höhere Preise nicht mehr ohne weiteres zuzulassen. Währungseffekte waren im ersten Quartal 2024 in beiden Segmenten vernachlässigbar.

### **Erkenntnisse aus dem Conference Call**

Während des für Analysten und Investoren abgehaltenen Conference Calls wurde überdies bekannt, dass

- ⑤ der im Rahmen von ASAP (Act in Support of Ammunition Production) gewährte nicht-rückzahlbare **Investitionszuschuss** in Höhe von EUR 34,4 Mio. für den Ausbau der Produktionskapazität von Nitroguanidin und die Erneuerung und den Ausbau der Anlagen für das Vorprodukt Guanidinnitrat steuerneutral ist.
- ⑤ die mit der Nitroguanidin-Anlage ab der zweiten Jahreshälfte 2025e realisierbaren **Zusatzumsätze** in einer Größenordnung von EUR 5 bis 10 Mio. liegen werden.
- ⑤ **Umsätze mit hochmarginigem Nitroguanidin** aus Verkäufen an die Verteidigungsindustrie mittelfristig substantielle Größenordnungen von bis zu 10% der Konzernumsätze annehmen könnten.
- ⑤ der **Markteintritt auf dem nordamerikanischen Kontinent** über die Gründung eines eigenen Standortes oder in Form einer Übernahme weiterhin erwogen wird und dass die damit gegebenenfalls realisierten Erlöse nicht in der aktuellen Guidance enthalten sind.
- ⑤ der **Rückgang des Vorratsvermögens** um EUR 10,1 Mio. (Q1/2024 vs. Q4/2023) je zur Hälfte auf Mengen- und Preiseffekte zurückzuführen ist, das Vorratsvermögen laut unveränderter Guidance auf Gesamtjahressicht 2024e jedoch stabil gehalten werden soll.
- ⑤ zusätzliche **Kapazitätserweiterungsinvestitionen** von rund EUR 15 Mio. für Kreatin geplant werden, die in zwei Phasen bis in H1/2025e und H1/2026e umgesetzt werden sollen.

### **Bestätigung der Management-Guidance 2024e**

Die mit dem Geschäftsbericht 2023 ausgegebene Guidance wurde bestätigt, wobei auf dem Conference Call auch ein über EUR 90 Mio. liegendes EBITDA nicht ausgeschlossen wurde. Zusammengefasst rechnet Alzchem für das laufende Geschäftsjahr mit den folgenden Entwicklungen:

TABELLE 4: MANAGEMENT-GUIDANCE 2024E

		2023	2024e	
			Guidance	Sphene Capital
Konzernumsatz	EUR Mio.	540,6	570	564,2
Bereinigtes EBITDA	EUR Mio.	81,4	90	90,4
In % der Umsatzerlöse	%	15,1%	15,8%	16,0%
Vorräte	EUR Mio.	107,5	stabil	109,9
Vorratsintensität	%	25,3%	stabil	24,6%
Eigenkapitalquote	%	38,5%	stark wachsend	43,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2024e-26e

Nach den über unseren Erwartungen liegenden Q1-Zahlen passen wir unsere Finanzprognosen für 2024e nach oben an. Basisbedingt ergeben sich daraus auch für 2025e und 2026e Anpassungen nach oben, die in folgender Tabelle zusammengefasst sind:

TABELLE 5: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN, 2024E-26E

		2024e			2025e			2026e		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Umsatz	EUR Mio.	564,2	568,8	-0,8%	598,8	598,0	0,1%	632,0	625,0	1,1%
EBITDA	EUR Mio.	90,4	89,9	0,6%	100,0	97,0	3,1%	108,0	103,2	4,6%
in % der Umsätze	%	16,0%	15,8%	23pp	16,7%	16,2%	48pp	17,1%	16,5%	57pp
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	42,6	42,3	0,5%	50,5	48,2	4,9%	56,9	53,3	6,8%
EPS	EUR	4,17	4,14	0,5%	4,95	4,71	4,9%	5,57	5,21	6,8%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Anstieg unseres DCF-basierten Kursziels auf EUR 54,60

Basierend auf unseren Erwartungen, dass Alzchem in den kommenden Jahren von einer weiteren Verlagerung des Geschäftsschwerpunktes auf das margenstarke Segment Specialty Chemicals und einer größeren Bedeutung höhermargiger Produkte in diesem Bereich profitieren wird, sehen wir in einem langfristig ausgerichteten, dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modells (Primärbewertungsmethode) das unverändert sinnvolle Bewertungsverfahren. Nach der Anhebung unserer Umsatz- und Ertragsprognosen ergibt sich im Base-Case-Szenario ein Wert des Eigenkapitals von EUR 555,7 Mio. bzw. EUR 54,60 je Aktie.

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

**TABELLE 6: 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	%	7,6%	7,6%	⇒	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	137,0	181,5	↗	Ab 2038e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 2,6%
in % des Enterprise Value	%	28,1%	30,2%	↗	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	152,1	178,6	↗	Für den 5-Jahres-Zeitraum 2024e-28e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 4,8%
in % des Enterprise Value	%	31,2%	29,7%	↘	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	198,6	241,4	↗	Für den 10-Jahres-Zeitraum 2028e-38e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 2,7%
in % des Enterprise Value	%	40,7%	40,1%	⇒	
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>487,7</b>	<b>601,5</b>	<b>↗</b>	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-57,5	-57,5	⇒	Daten zum 31.12.2023
Liquidität	EUR Mio.	11,6	11,6	⇒	Daten zum 31.12.2023
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>441,9</b>	<b>555,7</b>	<b>↗</b>	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2	10,2	⇒	
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>43,40</b>	<b>54,60</b>	<b>↗</b>	<b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>
Aktueller Kurs	EUR		45,60		Xetra-Schlusskurs vom 30.04.2024
Erwartetes Kurspotenzial	%		19,7%		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 7: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

		Ist	σ
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	0,0%	5,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	2,6%	1,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	13,3%	5,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	13,0%	5,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	29,6%	2,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-3,02	1,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,8%	0,7%

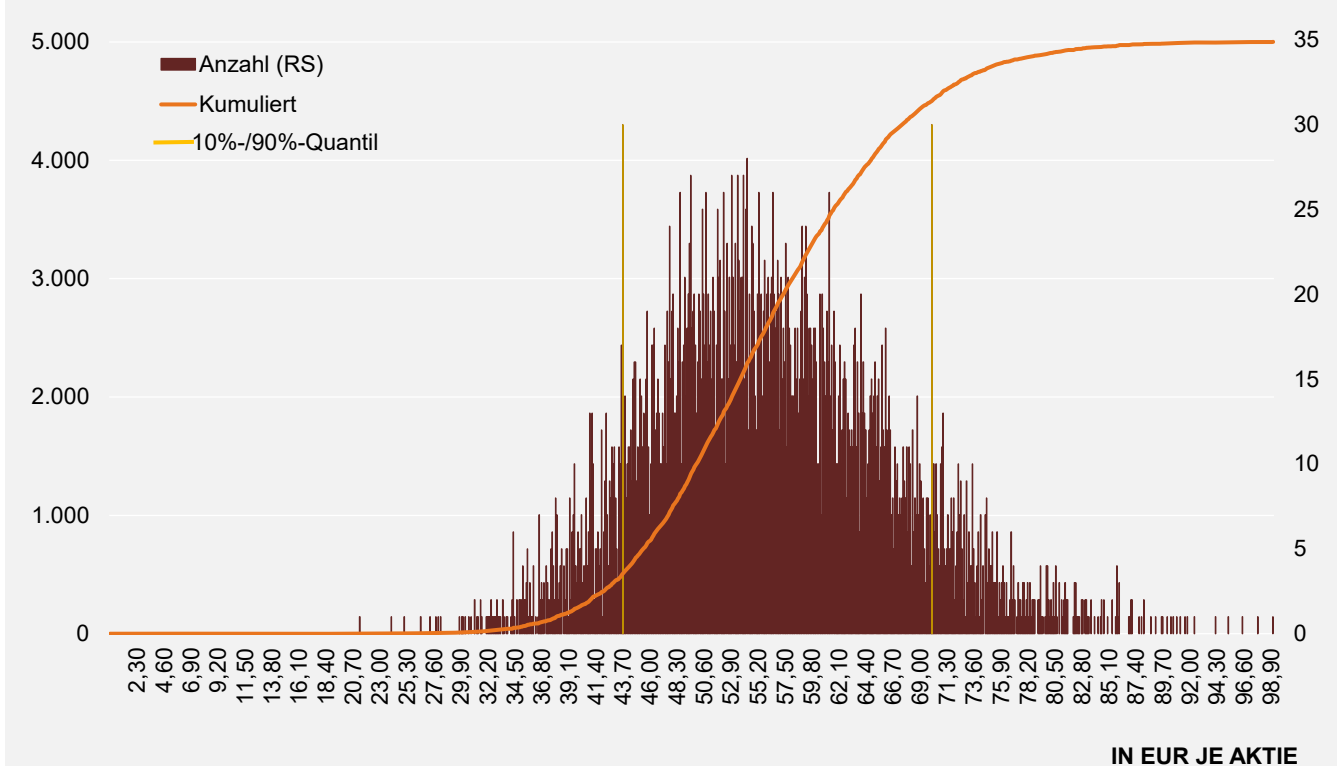
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Werte des Eigenkapitals zwischen EUR 43,60 und 70,00 (10% bzw. 90%-Quantile) je Aktie**

Dabei zeigt sich, dass Werte des Eigenkapitals von unter EUR 443,7 Mio. (10%-Quantil) bzw. über EUR 712,3 Mio. (90%-Quantil) bzw. von unter EUR 43,60 (10%-Quantil) und über EUR 70,00 (90%-Quantil) je Aktie durch Kombinationen der genannten Sensitivitätsparameter kaum erreicht werden können.

Zu sehen ist ein linkssteiles-rechtsschiefes Histogramm, mit einem Modus bei EUR 55 je Aktie.

ABBILDUNG 1: HISTOGRAMM DER MONTE CARLO-SIMULATION



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Bestätigung unseres Buy-Ratings

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 45,60 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals eine auf Sicht von 24 Monaten erwartete Kurssteigerung von 19,7% (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich erwarteten Dividenden). Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

### Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 54,60 je Aktie wären die Aktien von Alzchem mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 8: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ALZCHEM-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2024e	2025e	2026e	2027e	2024e	2025e	2026e	2027e
KGV	X	10,9x	9,2x	8,2x	7,6x	13,1x	11,0x	9,8x	9,1x
EV/Umsatz	X	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x
EV/EBIT	X	7,7x	6,3x	5,3x	4,5x	9,2x	7,6x	6,4x	5,5x
KBV	X	2,4x	2,0x	1,7x	1,5x	2,9x	2,4x	2,1x	1,8x
Dividendenrendite	%	3,3%	3,7%	4,4%	4,8%	2,7%	3,1%	3,7%	4,0%

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, was über die höhere Working-Capital-Intensität unmittelbare Auswirkungen auf den Unternehmenswert hätte.
- Ⓢ **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**: Deutlich steigende Strompreise, die wider den bisherigen Gepflogenheiten nicht auf die Kunden übertragen werden können, hätten nach unseren Schätzungen erhebliche negative Auswirkungen auf die Ertragslage des Unternehmens und den Unternehmenswert.



- Ⓢ **Unerwartete Umplatzierung durch Altaktionäre:** Nach eigenen Angaben sehen sich die in Alzchem investierten Beteiligungsgesellschaften als langfristig engagierte Investoren. Weitere Umplatzierungen wurden nicht angekündigt, könnten jedoch das Sentiment gegenüber der Aktie belasten.
- Ⓢ Weitere, derzeit nicht absehbare **Auswirkungen des Angriffskriegs Putins** in der Ukraine 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:

- Ⓢ Weitere Angaben zur **EU-Fördermittelzusage im Rahmen von ASAP** (Act in Support of Ammunition Production) zum Ausbau der Produktionskapazität von Nitroguanidin und die Erneuerung und den Ausbau der Anlagen für das Vorprodukt Guanidinnitrat;
- Ⓢ **Erreichen der Obergrenze der Ertrags-Guidance** trotz anhaltend hoher Rohstoff- und Strompreise im laufenden Jahr;
- Ⓢ Den zum 1.10.2023 gestarteten **Carbon Border Adjustment Mechanism** (CBAM), ein EU-Grenzausgleichsmechanismus für CO<sub>2</sub>, mit dem emissionsintensive Importe aus Drittstaaten auf das EU-Niveau verteuert werden sollen;
- Ⓢ **Weitere Verbesserungen des Produkt-Mix** in Richtung Specialty Chemicals 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 2023: 59,2%, Ergebnisanteil EBITDA 2023: 90,0%) werden Spezialchemieprodukte hergestellt und an Kunden aus der chemischen Industrie, der Pharmaindustrie, der Ernährungs- und Futtermittelindustrie, der Erneuerbaren Energien, der Automobilindustrie, der Landwirtschaft und der Wehrtechnik vertrieben sowie spezifische Produkte für Kunden der Chemieindustrie (Custom Manufacturing) in Mehrzweckanlagen gefertigt.
- ☉ Im Segment **Basics & Intermediates** (Umsatzanteil 2023: 35,5%, Ergebnisanteil EBITDA 2023: 11,7%) 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 2023: 5,3%, Ergebnisanteil EBITDA 2023: 0,6%) 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 Chemieparks 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.

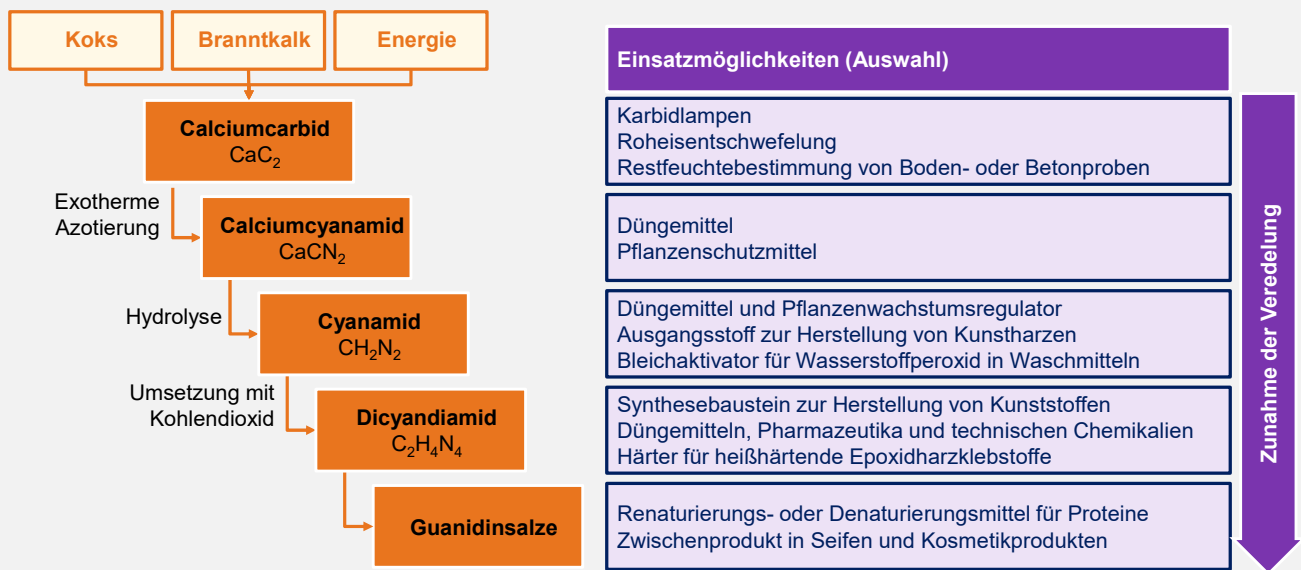
Zusammen mit den Tochtergesellschaften und Beteiligungen beschäftigte der Alzchem-Konzern im Geschäftsjahr 2023 durchschnittlich 1.690 Mitarbeiter.

**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 2: DIE WESENTLICHEN PRODUKTE VON ALZCHEM IM ÜBERBLICK



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>376,1</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	8,2%	6,0%	0,2%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	5,1	1,8	5,5	-4,9
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	11,3	11,6	13,4	17,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>388,4</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	6,9%	7,3%	-1,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-126,2	-137,9	-155,4	-142,4
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	-36,7%	-37,5%	-39,4%	-36,7%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>246,0</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	5,6%	n/a	3,1%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	63,3%	62,5%	60,6%	63,3%
Personalaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-106,1	-109,2	-114,2	-122,1
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	-30,9%	-29,7%	-29,0%	-31,4%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-72,7	-74,5	-75,1	-73,8
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	-21,2%	-20,3%	-19,1%	-19,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>50,1</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	18,3%	8,1%	1,4%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	11,2%	12,4%	12,5%	12,9%
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-13,0	-14,0	-15,2	-19,5
Amortisation	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	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>25,6</b>	<b>31,7</b>	<b>34,2</b>	<b>30,6</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	23,8%	7,9%	-10,5%
YoY	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	25,6	6,1	2,5	-3,6
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	7,4%	8,6%	8,7%	7,9%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-3,7	-2,3	-2,3	-5,1
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	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>21,9</b>	<b>29,3</b>	<b>31,9</b>	<b>25,5</b>
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	6,4%	8,0%	8,1%	6,6%
Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-6,6	-8,8	-9,1	-7,3
in % des EBT	%	n/a	n/a	n/a	-30,1%	-29,9%	-28,6%	-28,8%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	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>15,3</b>	<b>20,6</b>	<b>22,8</b>	<b>18,1</b>
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	4,4%	5,6%	5,8%	4,7%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	-0,2	-0,1	-0,2
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>18,0</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	n/a	n/a	n/a	101,8	101,8	101,8	10,2
davon Stammaktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	101,8	101,8	101,8	10,2
davon Vorzugsaktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	n/a	n/a	n/a	101,8	101,8	101,8	10,2
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</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>1,77</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</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>1,77</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>379,3</b>	<b>422,3</b>	<b>542,2</b>	<b>540,6</b>	<b>564,2</b>	<b>598,8</b>	<b>632,0</b>
YoY	%	0,8%	11,3%	28,4%	-0,3%	4,4%	6,1%	5,5%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-2,5	10,0	22,2	-3,8	-6,5	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	10,7	11,4	24,2	13,9	11,9	12,0	12,2
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>387,4</b>	<b>443,7</b>	<b>588,6</b>	<b>550,7</b>	<b>569,6</b>	<b>610,8</b>	<b>644,2</b>
YoY	%	-0,2%	14,5%	32,7%	-6,4%	3,4%	7,2%	5,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-132,5	-170,7	-288,9	-225,1	-209,3	-223,1	-235,3
in % der Gesamtleistung	%	-34,2%	-38,5%	-49,1%	-40,9%	-36,7%	-36,5%	-36,5%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>254,9</b>	<b>273,0</b>	<b>299,7</b>	<b>325,6</b>	<b>360,3</b>	<b>387,7</b>	<b>408,9</b>
YoY	%	3,6%	7,1%	9,8%	8,6%	10,7%	7,6%	5,5%
in % der Gesamtleistung	%	65,8%	61,5%	50,9%	59,1%	63,3%	63,5%	63,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-127,4	-132,2	-137,1	-145,6	-160,7	-168,8	-176,1
in % der Gesamtleistung	%	-32,9%	-29,8%	-23,3%	-26,4%	-28,2%	-27,6%	-27,3%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-73,7	-78,8	-101,1	-98,5	-109,2	-118,9	-124,8
in % der Gesamtleistung	%	-19,0%	-17,8%	-17,2%	-17,9%	-19,2%	-19,5%	-19,4%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>53,8</b>	<b>62,0</b>	<b>61,4</b>	<b>81,4</b>	<b>90,4</b>	<b>100,0</b>	<b>108,0</b>
YoY	%	7,4%	15,3%	-1,0%	32,4%	11,1%	10,6%	8,0%
in % der Gesamtleistung	%	13,9%	14,0%	10,4%	14,8%	15,9%	16,4%	16,8%
Abschreibungen	EUR Mio.	-23,1	-24,5	-25,5	-25,9	-27,1	-27,1	-27,0
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>30,7</b>	<b>37,6</b>	<b>35,9</b>	<b>55,5</b>	<b>63,3</b>	<b>72,9</b>	<b>81,0</b>
YoY	%	0,4%	22,4%	-4,5%	54,5%	14,2%	15,1%	11,1%
YoY	EUR Mio.	0,1	6,9	-1,7	19,6	7,9	9,6	8,1
in % der Gesamtleistung	%	7,9%	8,5%	6,1%	10,1%	11,1%	11,9%	12,6%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-3,5	-1,1	5,4	-7,3	-3,1	-1,3	-0,3
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>27,2</b>	<b>36,5</b>	<b>41,3</b>	<b>48,2</b>	<b>60,2</b>	<b>71,6</b>	<b>80,6</b>
in % der Gesamtleistung	%	7,0%	8,2%	7,0%	8,8%	10,6%	11,7%	12,5%
Steuern	EUR Mio.	-7,3	-8,7	-11,1	-13,4	-17,7	-21,1	-23,8
in % des EBT	%	-27,0%	-24,0%	-26,8%	-27,8%	-29,3%	-29,5%	-29,5%
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>19,9</b>	<b>27,8</b>	<b>30,2</b>	<b>34,8</b>	<b>42,6</b>	<b>50,5</b>	<b>56,9</b>
in % der Gesamtleistung	%	5,1%	6,3%	5,1%	6,3%	7,5%	8,3%	8,8%
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.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>19,7</b>	<b>27,6</b>	<b>30,1</b>	<b>34,6</b>	<b>42,4</b>	<b>50,3</b>	<b>56,7</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
davon Stammaktien	Mio.	10,2	10,1	10,1	10,2	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	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>1,94</b>	<b>2,71</b>	<b>2,95</b>	<b>3,40</b>	<b>4,17</b>	<b>4,95</b>	<b>5,57</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>1,94</b>	<b>2,71</b>	<b>2,95</b>	<b>3,40</b>	<b>4,17</b>	<b>4,95</b>	<b>5,57</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz und EBITDA nach Segmenten, 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>376,1</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	169,2	185,7	209,4	200,0
Basics & Intermediates	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	133,6	140,9	140,0	149,4
Other & Holding	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	24,4	27,4	25,8	26,6
Konsolidierung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,1	0,0	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>8,2%</b>	<b>6,0%</b>	<b>0,2%</b>
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	9,7%	12,8%	-4,5%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	n/a	n/a	5,4%	-0,6%	6,7%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	12,0%	-5,7%	3,2%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-94,3%	-400,0%	-108,3%
<b>in % der Konzernumsätze</b>	<b>%</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>	<b>100,0%</b>
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	n/a	51,7%	52,5%	55,8%	53,2%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	n/a	40,8%	39,8%	37,3%	39,7%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	7,5%	7,7%	6,9%	7,1%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	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>38,6</b>	<b>45,7</b>	<b>49,4</b>	<b>50,1</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	39,2	42,7	50,7	41,7
Basics & Intermediates	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	7,0	5,6	-0,9	5,2
Other & Holding	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-7,4	-2,6	0,2	4,5
Konsolidierung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,2	0,0	-0,6	-1,4
<b>YoY</b>	<b>%</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>	<b>1,4%</b>
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	8,8%	18,7%	-17,8%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-19,7%	-115,9%	-690,2%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-64,3%	-107,3%	2246,9%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</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>	<b>13,3%</b>
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	n/a	23,2%	23,0%	24,2%	20,8%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	n/a	5,2%	4,0%	-0,6%	3,5%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	-30,3%	-9,6%	0,7%	16,9%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz und EBITDA nach Segmenten, 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>379,3</b>	<b>422,3</b>	<b>542,2</b>	<b>540,6</b>	<b>564,2</b>	<b>598,8</b>	<b>632,0</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	207,4	220,5	288,4	319,8	348,3	379,4	403,4
Basics & Intermediates	EUR Mio.	146,4	176,3	227,5	192,2	185,7	187,6	195,1
Other & Holding	EUR Mio.	25,4	25,5	26,3	28,7	30,2	31,8	33,5
Konsolidierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>28,4%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>4,4%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,5%</b>
Specialty Chemicals	%	3,7%	6,3%	30,8%	10,9%	8,9%	8,9%	6,3%
Basics & Intermediates	%	-2,0%	20,4%	29,1%	-15,5%	-3,4%	1,0%	4,0%
Other & Holding	%	-4,7%	0,5%	3,1%	8,9%	5,5%	5,4%	5,3%
Konsolidierung	%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Konzernumsätze</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	%	54,7%	52,2%	53,2%	59,2%	61,7%	63,4%	63,8%
Basics & Intermediates	%	38,6%	41,7%	42,0%	35,5%	32,9%	31,3%	30,9%
Other & Holding	%	6,7%	6,0%	4,9%	5,3%	5,4%	5,3%	5,3%
Konsolidierung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>53,8</b>	<b>62,0</b>	<b>61,4</b>	<b>81,4</b>	<b>90,4</b>	<b>100,0</b>	<b>108,0</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	44,1	50,7	53,0	73,2	83,6	93,0	100,7
Basics & Intermediates	EUR Mio.	9,0	11,0	5,0	9,5	8,0	8,1	8,4
Other & Holding	EUR Mio.	1,0	1,4	2,0	0,5	0,5	0,6	0,6
Konsolidierung	EUR Mio.	-0,3	-1,0	1,5	-1,9	-1,6	-1,7	-1,7
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>7,4%</b>	<b>15,3%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>32,4%</b>	<b>11,1%</b>	<b>10,6%</b>	<b>8,0%</b>
Specialty Chemicals	%	5,9%	14,8%	4,6%	38,2%	14,1%	11,3%	8,3%
Basics & Intermediates	%	71,2%	22,3%	-54,6%	91,3%	-16,4%	1,1%	4,1%
Other & Holding	%	-78,1%	42,1%	39,4%	-76,4%	16,7%	8,6%	8,3%
Konsolidierung	%	-78,7%	247,6%	-247,3%	-225,5%	-12,3%	1,0%	1,0%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>14,2%</b>	<b>14,7%</b>	<b>11,3%</b>	<b>15,1%</b>	<b>16,0%</b>	<b>16,7%</b>	<b>17,1%</b>
Specialty Chemicals	%	21,3%	23,0%	18,4%	22,9%	24,0%	24,5%	25,0%
Basics & Intermediates	%	6,1%	6,2%	2,2%	5,0%	4,3%	4,3%	4,3%
Other & Holding	%	3,9%	5,5%	7,4%	1,6%	1,8%	1,8%	1,9%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz nach Regionen, 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>376,1</b>
Deutschland	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	131,7	152,6	160,2	121,3
EU	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	97,1	100,5	102,4	110,3
Restliches Europa	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	12,7	12,4	22,0	30,0
NAFTA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	36,7	34,6	38,7	49,1
Asien	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	32,8	36,3	34,2	38,5
Rest der Welt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	16,1	17,3	17,7	26,9
<b>YoY</b>	<b>%</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>	<b>0,2%</b>
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	15,9%	5,0%	-24,3%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	3,5%	1,9%	7,7%
Restliches Europa	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-2,1%	77,1%	36,1%
NAFTA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-5,8%	11,8%	26,9%
Asien	%	n/a	n/a	n/a	n/a	10,8%	-6,0%	12,6%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	7,8%	2,0%	52,5%
<b>in % der Konzernumsätze</b>	<b>%</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>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	40,3%	43,1%	42,7%	32,2%
EU	%	n/a	n/a	n/a	29,7%	28,4%	27,3%	29,3%
Restliches Europa	%	n/a	n/a	n/a	3,9%	3,5%	5,9%	8,0%
NAFTA	%	n/a	n/a	n/a	11,2%	9,8%	10,3%	13,1%
Asien	%	n/a	n/a	n/a	10,0%	10,3%	9,1%	10,2%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	4,9%	4,9%	4,7%	7,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL



## Umsatz nach Regionen, 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>379,3</b>	<b>422,3</b>	<b>542,2</b>	<b>540,6</b>	<b>564,2</b>	<b>598,8</b>	<b>632,0</b>
Deutschland	EUR Mio.	125,5	131,3	145,8	152,1	153,9	158,1	161,2
EU	EUR Mio.	99,9	126,3	206,0	173,4	182,4	195,4	208,4
Restliches Europa	EUR Mio.	34,2	29,2	27,9	28,3	29,4	31,0	32,3
NAFTA	EUR Mio.	48,7	48,9	59,7	94,7	103,3	114,3	125,2
Asien	EUR Mio.	40,7	56,7	60,7	39,8	41,0	43,2	45,5
Rest der Welt	EUR Mio.	30,3	30,0	42,1	52,4	54,1	56,7	59,4
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>28,4%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>4,4%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,5%</b>
Deutschland	%	3,5%	4,6%	11,1%	4,3%	1,2%	2,7%	2,0%
EU	%	-9,4%	26,5%	63,1%	-15,8%	5,2%	7,1%	6,7%
Restliches Europa	%	14,1%	-14,8%	-4,3%	1,5%	4,0%	5,3%	4,2%
NAFTA	%	-0,8%	0,3%	22,3%	58,5%	9,2%	10,7%	9,5%
Asien	%	5,7%	39,3%	7,1%	-34,4%	3,1%	5,3%	5,3%
Rest der Welt	%	12,3%	-0,8%	40,3%	24,3%	3,3%	4,9%	4,7%
<b>in % der Konzernumsätze</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	%	33,1%	31,1%	26,9%	28,1%	27,3%	26,4%	25,5%
EU	%	26,3%	29,9%	38,0%	32,1%	32,3%	32,6%	33,0%
Restliches Europa	%	9,0%	6,9%	5,1%	5,2%	5,2%	5,2%	5,1%
NAFTA	%	12,8%	11,6%	11,0%	17,5%	18,3%	19,1%	19,8%
Asien	%	10,7%	13,4%	11,2%	7,4%	7,3%	7,2%	7,2%
Rest der Welt	%	8,0%	7,1%	7,8%	9,7%	9,6%	9,5%	9,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</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>212,0</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>11,3</b>
Goodwill	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,8	1,0	0,9	1,5
Nutzungsrechte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	9,8
Sonstiges	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	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>104,8</b>	<b>115,1</b>	<b>144,3</b>	<b>165,7</b>
Grundstücke	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	104,8	115,1	144,3	165,7
Technische Anlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	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>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,3	1,1	0,9	0,5
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	28,4	25,4	25,0	34,5
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>130,2</b>
Vorräte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	64,1	71,4	78,9	74,6
DIO	d	n/a	n/a	n/a	183	186	183	189
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	35,4	35,0	34,4	32,5
DSO	d	n/a	n/a	n/a	39	36	33	31
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	18,0	16,3	14,5	14,1
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	12,1	12,8	12,9	9,1
davon verpfändet	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	2,0	2,0	0,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	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>263,9</b>	<b>280,2</b>	<b>313,6</b>	<b>342,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva), 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>221,8</b>	<b>225,1</b>	<b>208,2</b>	<b>208,1</b>	<b>216,2</b>	<b>215,5</b>	<b>214,5</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>9,2</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,3</b>
Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	1,8	2,3	3,0	3,7	3,7	3,7	3,8
Nutzungsrechte	EUR Mio.	8,5	7,7	6,3	4,9	4,7	4,6	4,5
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>175,1</b>	<b>178,8</b>	<b>181,5</b>	<b>177,3</b>	<b>187,5</b>	<b>189,4</b>	<b>191,3</b>
Grundstücke	EUR Mio.	175,1	178,8	181,5	177,3	187,5	189,4	191,3
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>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</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.	0,6	1,3	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	35,8	34,9	16,0	20,9	18,8	16,3	13,4
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>131,1</b>	<b>152,3</b>	<b>212,3</b>	<b>213,8</b>	<b>227,2</b>	<b>242,7</b>	<b>279,0</b>
Vorräte	EUR Mio.	67,4	86,7	122,4	107,5	109,9	116,0	121,1
DIO	d	183	183	153	172	189	187	185
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	33,1	40,8	55,7	75,2	79,3	83,3	87,0
DSO	d	31	35	37	50	51	50	50
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.	13,5	16,5	19,7	19,2	20,2	21,2	22,3
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	5,2	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.	17,1	8,3	9,2	11,9	17,8	22,2	48,6
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	1,3	0,3	2,3	2,8	2,7	2,7	2,7
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>354,3</b>	<b>377,7</b>	<b>422,9</b>	<b>424,7</b>	<b>446,1</b>	<b>460,9</b>	<b>496,1</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva), 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>61,4</b>
Eigenkapitalquote	%	n/a	n/a	n/a	20,3%	20,7%	21,8%	17,9%
Grundkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,3	101,8	101,8	101,8
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	10,7	-88,1	-88,1	-88,1
Kapitalrücklage	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	25,0	25,0	25,0	25,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-31,0	-32,0	-32,1	-48,2
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	48,4	49,0	60,5	69,3
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,1	2,2	1,4	1,6
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	104,9	107,2	110,0	134,6
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	24,2	18,7	21,4	24,1
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>56,9</b>
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	5,743	22,122	25,353	11,935
Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	1,7
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	21,7	28,2	30,9	24,1
DPO	d	n/a	n/a	n/a	24	29	30	23
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	23,4	23,4	20,9	19,2
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	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>25,0</b>	<b>19,4</b>	<b>33,1</b>	<b>59,0</b>
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	24,806	19,203	32,577	50,747
Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,2	0,2	0,0	7,7
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,5	0,5
Passive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	5,4	3,2	3,6	6,6
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	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>263,9</b>	<b>280,2</b>	<b>313,6</b>	<b>342,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva), 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>68,7</b>	<b>89,6</b>	<b>145,9</b>	<b>163,6</b>	<b>193,9</b>	<b>229,2</b>	<b>268,7</b>
Eigenkapitalquote	%	19,4%	23,7%	34,5%	38,5%	43,5%	49,7%	54,2%
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	-87,5	-88,5	-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.	-53,1	-51,1	-15,3	-21,6	-21,6	-21,6	-21,6
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	81,4	101,1	121,0	145,0	175,2	210,2	249,6
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	-1,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	1,8	1,9	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.	141,8	140,0	90,1	100,3	101,3	98,8	96,3
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	27,1	27,3	19,0	23,2	23,0	22,8	22,5
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>56,8</b>	<b>71,3</b>	<b>128,6</b>	<b>70,9</b>	<b>75,5</b>	<b>81,0</b>	<b>86,9</b>
Bankschulden	EUR Mio.	12,7	10,5	66,4	8,8	8,7	8,7	8,6
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.	1,6	1,8	1,7	1,6	1,8	2,0	2,1
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	20,9	32,8	37,4	31,6	34,6	38,5	42,7
DPO	d	20	28	25	21	22	23	24
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	21,6	26,2	23,1	28,9	30,4	31,9	33,5
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>55,1</b>	<b>43,5</b>	<b>32,3</b>	<b>52,2</b>	<b>37,3</b>	<b>13,3</b>	<b>4,9</b>
Bankschulden	EUR Mio.	48,0	37,6	27,5	48,7	34,1	10,2	2,0
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.	6,7	5,8	4,6	3,4	3,2	3,0	2,9
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	4,9	5,9	7,0	14,5	15,2	15,9	16,7
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>354,3</b>	<b>377,7</b>	<b>422,9</b>	<b>424,7</b>	<b>446,1</b>	<b>460,9</b>	<b>496,1</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

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

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	<b>50,9%</b>	<b>50,9%</b>	<b>54,5%</b>	<b>61,9%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	<b>0,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>3,3%</b>
Goodwill	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%
Nutzungsrechte	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%
Sonstiges	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	<b>39,7%</b>	<b>41,1%</b>	<b>46,0%</b>	<b>48,4%</b>
Grundstücke	%	n/a	n/a	n/a	39,7%	41,1%	46,0%	48,4%
Technische Anlagen	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	n/a	n/a	n/a	<b>0,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,1%</b>
Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	0,1%	0,4%	0,3%	0,1%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	n/a	n/a	n/a	10,7%	9,1%	8,0%	10,1%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	<b>49,1%</b>	<b>48,4%</b>	<b>44,8%</b>	<b>38,0%</b>
Vorräte	%	n/a	n/a	n/a	24,3%	25,5%	25,1%	21,8%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	n/a	n/a	n/a	13,4%	12,5%	11,0%	9,5%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	6,8%	5,8%	4,6%	4,1%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	n/a	n/a	n/a	4,6%	4,6%	4,1%	2,6%
davon verpfändet	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,7%	0,6%	0,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	n/a	n/a	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

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

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>62,6%</b>	<b>59,6%</b>	<b>49,2%</b>	<b>49,0%</b>	<b>48,5%</b>	<b>46,7%</b>	<b>43,2%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	<b>2,9%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,7%</b>
Goodwill	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	0,5%	0,6%	0,7%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%
Nutzungsrechte	%	2,4%	2,0%	1,5%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>49,4%</b>	<b>47,3%</b>	<b>42,9%</b>	<b>41,7%</b>	<b>42,0%</b>	<b>41,1%</b>	<b>38,6%</b>
Grundstücke	%	49,4%	47,3%	42,9%	41,7%	42,0%	41,1%	38,6%
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>0,2%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</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	%	0,2%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	10,1%	9,2%	3,8%	4,9%	4,2%	3,5%	2,7%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>37,0%</b>	<b>40,3%</b>	<b>50,2%</b>	<b>50,3%</b>	<b>50,9%</b>	<b>52,7%</b>	<b>56,2%</b>
Vorräte	%	19,0%	23,0%	28,9%	25,3%	24,6%	25,2%	24,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	9,3%	10,8%	13,2%	17,7%	17,8%	18,1%	17,5%
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	%	3,8%	4,4%	4,7%	4,5%	4,5%	4,6%	4,5%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	1,2%	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	%	4,8%	2,2%	2,2%	2,8%	4,0%	4,8%	9,8%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,4%	0,1%	0,5%	0,7%	0,6%	0,6%	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), 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Eigenkapital</b>	%	n/a	n/a	n/a	20,3%	20,7%	21,8%	17,9%
Grundkapital	%	n/a	n/a	n/a	0,1%	36,3%	32,5%	29,7%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	n/a	n/a	n/a	4,1%	-31,5%	-28,1%	-25,7%
Kapitalrücklage	%	n/a	n/a	n/a	9,5%	8,9%	8,0%	7,3%
Währungsanpassungen	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	-11,7%	-11,4%	-10,2%	-14,1%
Bilanzverlust/-gewinn	%	n/a	n/a	n/a	18,3%	17,5%	19,3%	20,2%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	n/a	n/a	n/a	0,1%	0,8%	0,5%	0,5%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	n/a	n/a	n/a	39,8%	38,3%	35,1%	39,3%
Sonstige Rückstellungen	%	n/a	n/a	n/a	9,2%	6,7%	6,8%	7,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	n/a	n/a	n/a	19,3%	26,3%	24,6%	16,6%
Bankschulden	%	n/a	n/a	n/a	2,2%	7,9%	8,1%	3,5%
Anleihe	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	n/a	n/a	n/a	8,2%	10,1%	9,8%	7,0%
Erhaltene Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	8,9%	8,4%	6,7%	5,6%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	n/a	n/a	n/a	9,5%	6,9%	10,6%	17,2%
Bankschulden	%	n/a	n/a	n/a	9,4%	6,9%	10,4%	14,8%
Anleihe	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	0,1%	0,1%	0,0%	2,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%
Passive latente Steuern	%	n/a	n/a	n/a	2,0%	1,2%	1,2%	1,9%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL



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

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>19,4%</b>	<b>23,7%</b>	<b>34,5%</b>	<b>38,5%</b>	<b>43,5%</b>	<b>49,7%</b>	<b>54,2%</b>
Grundkapital	%	28,7%	26,9%	24,1%	24,0%	22,8%	22,1%	20,5%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	-24,9%	-23,3%	-20,7%	-20,8%	-19,8%	-19,2%	-17,8%
Kapitalrücklage	%	7,1%	6,6%	5,9%	5,9%	5,6%	5,4%	5,0%
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	%	-15,0%	-13,5%	-3,6%	-5,1%	-4,9%	-4,7%	-4,4%
Bilanzverlust/-gewinn	%	23,0%	26,8%	28,6%	34,1%	39,3%	45,6%	50,3%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	-0,3%	-0,2%	0,0%	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	%	40,0%	37,1%	21,3%	23,6%	22,7%	21,4%	19,4%
Sonstige Rückstellungen	%	7,7%	7,2%	4,5%	5,5%	5,2%	4,9%	4,5%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>16,0%</b>	<b>18,9%</b>	<b>30,4%</b>	<b>16,7%</b>	<b>16,9%</b>	<b>17,6%</b>	<b>17,5%</b>
Bankschulden	%	3,6%	2,8%	15,7%	2,1%	2,0%	1,9%	1,7%
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%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	5,9%	8,7%	8,8%	7,4%	7,7%	8,4%	8,6%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	6,1%	6,9%	5,5%	6,8%	6,8%	6,9%	6,8%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>15,5%</b>	<b>11,5%</b>	<b>7,6%</b>	<b>12,3%</b>	<b>8,4%</b>	<b>2,9%</b>	<b>1,0%</b>
Bankschulden	%	13,6%	9,9%	6,5%	11,5%	7,6%	2,2%	0,4%
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	%	1,9%	1,5%	1,1%	0,8%	0,7%	0,7%	0,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	1,4%	1,6%	1,6%	3,4%	3,4%	3,5%	3,4%
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

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	15,3	20,6	22,8	18,1
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	13,0	14,0	15,2	19,5
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-64,1	-7,3	-7,5	4,2
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-35,4	0,4	0,7	1,9
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-18,0	1,7	1,8	0,5
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-28,4	1,0	0,5	-7,9
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	104,9	2,3	2,7	24,7
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	24,2	-5,6	2,8	2,7
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	21,7	6,5	2,7	-6,8
Δ Sonderposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	5,4	-2,1	0,4	3,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-28,9	-0,7	-5,3	-14,5
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>43,6</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,3	-0,8	0,2	0,4
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-0,8	-0,2	0,1	-10,4
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-117,9	-24,3	-44,3	-40,9
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	100,4	0,5	4,1	9,6
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</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>-41,3</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>2,3</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,3	101,5	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	35,7	-98,8	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	30,5	10,8	16,6	4,8
Δ Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	-17,8	-9,2
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	-79,5	-18,5	6,6	-11,2
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>-6,2</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	1,8	0,8	0,0	-3,9
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	0,0	-0,1	0,0	0,1
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	10,3	12,1	12,8	12,9
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</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>	<b>9,1</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Cashflow-Statement, 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	19,9	27,8	30,2	34,8	42,6	50,5	56,9
Abschreibungen	EUR Mio.	23,1	24,5	25,5	25,9	27,1	27,1	27,0
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.	7,2	-19,3	-35,7	14,9	-2,4	-6,1	-5,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,6	-7,7	-14,9	-19,5	-4,1	-4,0	-3,7
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,6	-3,0	-8,5	5,7	-1,0	-1,0	-1,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-2,2	1,9	17,0	-5,4	2,1	2,6	2,9
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	7,1	-1,8	-49,9	10,2	1,0	-2,5	-2,5
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	3,0	0,2	-8,4	4,3	-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.	-3,2	11,9	4,6	-5,8	3,0	4,0	4,2
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.	-1,7	1,1	1,0	7,5	0,7	0,8	0,8
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-6,6	3,0	37,9	-5,7	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>48,7</b>	<b>43,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>72,7</b>	<b>70,1</b>	<b>72,5</b>	<b>80,8</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,2	-0,7	-0,2	0,2	-0,1	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	1,0	0,3	0,8	0,7	0,1	0,1	0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-32,5	-28,2	-28,3	-21,7	-37,3	-28,9	-28,9
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	2,8	0,1	-0,9	0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-28,8</b>	<b>-28,5</b>	<b>-28,5</b>	<b>-20,5</b>	<b>-37,3</b>	<b>-28,9</b>	<b>-28,9</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>19,9</b>	<b>14,5</b>	<b>-32,8</b>	<b>52,1</b>	<b>32,8</b>	<b>43,6</b>	<b>51,9</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	0,7	-1,0	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.	-1,9	-12,7	45,9	-36,4	-14,7	-23,9	-8,3
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-7,6	-7,8	-10,1	-10,6	-12,2	-15,3	-17,3
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.	-1,1	-2,4	-1,5	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-11,7</b>	<b>-23,6</b>	<b>33,6</b>	<b>-49,2</b>	<b>-26,9</b>	<b>-39,2</b>	<b>-25,5</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	8,1	-9,1	0,9	3,0	6,0	4,4	26,3
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-0,1	0,3	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	9,1	17,1	8,3	9,2	11,9	17,8	22,2
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,1</b>	<b>8,3</b>	<b>9,2</b>	<b>11,9</b>	<b>17,8</b>	<b>22,2</b>	<b>48,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	327,2	353,9	375,2	376,1
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	217,3	229,4	238,7	246,0
EBITDA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	38,6	45,7	49,4	50,1
EBIT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	25,6	31,7	34,2	30,6
EBT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	21,9	29,3	31,9	25,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	15,3	20,6	22,8	18,1
Anzahl Mitarbeiter		n/a	n/a	n/a	1.469	1.491	1.562	1.623
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	32,63	138,00	34,50	23,00
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	18,74	13,90	21,40	17,50
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	n/a	25,71	27,33	27,40	21,23
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	21,10	29,34	22,00	21,40
EPS	EUR	n/a	n/a	n/a	0,15	0,20	0,22	1,77
BVPS	EUR	n/a	n/a	n/a	0,52	0,55	0,66	5,87
CFPS	EUR	n/a	n/a	n/a	0,33	0,30	0,34	4,29
Dividende	EUR	n/a	n/a	n/a	0,00	0,17	0,09	0,75
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	n/a	n/a	n/a	11,8%	12,9%	13,2%	13,3%
EBIT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	7,8%	9,0%	9,1%	8,1%
EBT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	6,7%	8,3%	8,5%	6,8%
Netto-Marge	%	n/a	n/a	n/a	4,7%	5,8%	6,1%	4,8%
FCF-Marge	%	n/a	n/a	n/a	4,5%	1,7%	-1,4%	0,6%
ROE	%	n/a	n/a	n/a	28,6%	35,5%	33,3%	29,6%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	23,8%	22,1%	21,9%	22,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	n/a	n/a	223	237	240	232
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	n/a	n/a	17,4	21,2	21,9	18,8
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	36,0%	6,9%	11,8%	10,9%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	8,2%	6,0%	0,2%
Rohertrag	%	n/a	n/a	n/a	n/a	5,6%	4,0%	3,1%
EBITDA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	18,3%	8,1%	1,4%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	23,8%	7,9%	-10,5%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	34,1%	8,8%	-20,1%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	n/a	34,6%	10,7%	-20,4%
EPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	33,4%	11,0%	693,8%
CFPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-7,5%	13,0%	n/a
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	379,3	422,3	542,2	540,6	564,2	598,8	632,0
Rohertrag	EUR Mio.	254,9	273,0	299,7	325,6	360,3	387,7	408,9
EBITDA	EUR Mio.	53,8	62,0	61,4	81,4	90,4	100,0	108,0
EBIT	EUR Mio.	30,7	37,6	35,9	55,5	63,3	72,9	81,0
EBT	EUR Mio.	27,2	36,5	41,3	48,2	60,2	71,6	80,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	19,9	27,8	30,2	34,8	42,6	50,5	56,9
Anzahl Mitarbeiter	X	1.631	1.636	1.677	1.690	1.709	1.757	1.798
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	26,20	26,10	24,30	26,30	47,30		
Kurs Tief	EUR	13,00	21,40	15,00	17,25	22,70		
Kurs Durchschnitt	EUR	19,85	24,25	19,81	20,02	31,03		
Kurs Schlusskurs	EUR	21,40	23,10	16,90	26,00	45,60	45,60	45,60
EPS	EUR	1,94	2,71	2,95	3,40	4,17	4,95	5,57
BVPS	EUR	6,57	8,61	14,15	15,88	18,85	22,29	26,16
CFPS	EUR	4,79	4,23	-0,42	7,14	6,89	7,12	7,94
Dividende	EUR	0,77	1,00	1,05	1,20	1,50	1,70	2,00
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							<b>54,60</b>
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							<b>19,7%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	14,2%	14,7%	11,3%	15,1%	16,0%	16,7%	17,1%
EBIT-Marge	%	8,1%	8,9%	6,6%	10,3%	11,2%	12,2%	12,8%
EBT-Marge	%	7,2%	8,6%	7,6%	8,9%	10,7%	12,0%	12,8%
Netto-Marge	%	5,2%	6,6%	5,6%	6,4%	7,5%	8,4%	9,0%
FCF-Marge	%	5,2%	3,4%	-6,0%	9,6%	5,8%	7,3%	8,2%
ROE	%	28,9%	31,0%	20,7%	21,3%	21,9%	22,0%	21,2%
NWC/Umsatz	%	21,0%	22,4%	26,0%	28,0%	27,4%	26,8%	26,2%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	233	258	323	320	330	341	351
Pro-Kopf-EBIT	EURk	18,8	23,0	21,4	32,8	37,1	41,5	45,0
Capex/Umsatz	%	8,6%	6,7%	5,2%	4,0%	6,6%	4,8%	4,6%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	0,8%	11,3%	28,4%	-0,3%	4,4%	6,1%	5,5%
Rohertrag	%	3,6%	7,1%	9,8%	8,6%	10,7%	7,6%	5,5%
EBITDA	%	7,4%	15,3%	-1,0%	32,4%	11,1%	10,6%	8,0%
EBIT	%	0,4%	22,4%	-4,5%	54,5%	14,2%	15,1%	11,1%
EBT	%	6,7%	34,2%	13,1%	16,7%	25,0%	18,9%	12,6%
Nettoergebnis	%	9,5%	39,8%	8,9%	15,1%	22,3%	18,7%	12,6%
EPS	%	9,6%	40,1%	8,9%	15,2%	22,4%	18,7%	12,6%
CFPS	%	11,6%	-11,7%	n/a	n/a	-3,5%	3,4%	11,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	134,3	142,7	171,0	212,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	129,5	135,5	140,6	130,2
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	53,5	57,9	68,4	61,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	210,4	222,3	245,2	281,2
EK-Quote	%	n/a	n/a	n/a	20,3%	20,7%	21,8%	17,9%
Net Gearing Ratio	%	n/a	n/a	n/a	34,5%	49,3%	65,9%	87,4%
Working Capital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	77,8	78,2	82,3	83,0
Capital Employed	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	183,4	194,4	227,5	260,1
Asset Turnover	x	n/a	n/a	n/a	1,2	1,3	1,2	1,1
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	101,8	101,8	101,8	10,2
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3.320,5	14.043,3	3.510,8	234,1
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1.907,0	1.414,5	2.177,7	178,1
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	2.616,3	2.781,2	2.788,3	216,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	2.147,2	2.985,7	2.238,8	217,8
Nettoverschuldung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	18,5	28,5	45,1	53,6
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	3.339,0	14.071,9	3.555,9	287,7
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	1.925,5	1.443,0	2.222,8	231,7
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	2.634,8	2.809,7	2.833,4	269,7
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	2.165,7	3.014,3	2.283,9	271,4
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	10,2	39,8	9,5	0,8
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	5,9	4,1	5,9	0,6
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	8,1	7,9	7,6	0,7
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	6,6	8,5	6,1	0,7
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	86,5	308,1	72,0	5,7
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	49,9	31,6	45,0	4,6
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	68,2	61,5	57,4	5,4
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	56,1	66,0	46,3	5,4
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	84,7	95,2	66,8	8,9
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	217,3	688,6	155,0	13,0
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	124,8	69,4	96,2	9,9
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	171,2	136,4	123,1	12,0
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	140,5	146,4	98,9	12,1
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	40,2	53,6	33,4	3,6
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	79,0	90,7	80,5	5,0
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	0,7%	0,2%	-0,2%	1,1%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,6%	0,4%	3,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Auf einen Blick II, 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	221,8	225,1	208,2	208,1	216,2	215,5	214,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	131,1	152,3	212,3	213,8	227,1	242,7	278,9
Eigenkapital	EUR Mio.	68,7	89,6	145,9	163,6	193,9	229,2	268,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	285,6	288,1	276,9	261,1	252,2	231,8	227,4
EK-Quote	%	19,4%	23,7%	34,5%	38,5%	43,5%	49,7%	54,2%
Net Gearing Ratio	%	63,5%	44,4%	58,0%	27,9%	12,9%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	79,6	94,7	140,7	151,1	154,6	160,8	165,4
Capital Employed	EUR Mio.	265,0	283,6	331,5	336,9	350,5	358,5	365,0
Asset Turnover	x	1,1	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	266,6	265,6	247,3	267,6	481,3	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	132,3	217,8	152,6	175,5	231,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	202,0	246,8	201,6	203,7	315,8	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	217,8	235,1	172,0	264,6	464,0	464,0	464,0
Nettoverschuldung	EUR Mio.	43,6	39,8	84,7	45,6	25,1	-3,3	-37,9
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.	310,2	305,4	331,9	313,3	506,4	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	175,9	257,5	237,3	221,2	256,1	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	245,6	286,5	286,3	249,3	340,8	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	261,4	274,8	256,6	310,2	489,1	460,8	426,2
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,8	0,7	0,6	0,6	0,9	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,6	0,7	0,5	0,5	0,6	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,7	0,7	0,5	0,6	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA Hoch	x	5,8	4,9	5,4	3,8	5,6	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	3,3	4,2	3,9	2,7	2,8	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	4,6	4,6	4,7	3,1	3,8	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	4,9	4,4	4,2	3,8	5,4	4,6	3,9
EV/EBIT Schlusskurs	x	8,5	7,3	7,1	5,6	7,7	6,3	5,3
KGV Hoch	x	13,5	9,6	8,2	7,7	11,4	0,0	0,0
KGV Tief	x	6,7	7,9	5,1	5,1	5,4	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	10,3	8,9	6,7	5,9	7,4	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	11,1	8,5	5,7	7,6	10,9	9,2	8,2
KBV Schlusskurs	x	3,3	2,7	1,2	1,6	2,4	2,0	1,7
KCF Durchschnitt	x	4,1	5,7	n/a	2,8	4,5	0,0	0,0
FCF-Yield	%	9,1%	6,2%	-19,0%	19,7%	7,1%	9,4%	11,2%
Dividendenrendite	%	3,6%	4,3%	6,2%	4,6%	3,3%	3,7%	4,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	<b>564,2</b>	<b>598,8</b>	<b>632,0</b>	<b>659,4</b>	<b>683,4</b>	<b>705,2</b>	<b>725,6</b>	<b>745,4</b>	<b>765,2</b>	<b>785,1</b>	<b>805,6</b>	<b>826,5</b>	<b>848,0</b>	<b>870,1</b>	<b>892,7</b>	<b>915,9</b>
YoY	%	4,4%	6,1%	5,5%	4,3%	3,6%	3,2%	2,9%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>63,3</b>	<b>72,9</b>	<b>81,0</b>	<b>86,9</b>	<b>92,0</b>	<b>94,6</b>	<b>97,0</b>	<b>99,2</b>	<b>101,5</b>	<b>103,7</b>	<b>106,0</b>	<b>108,4</b>	<b>110,8</b>	<b>113,2</b>	<b>116,0</b>	<b>119,1</b>
EBIT-Marge	%	11,2%	12,2%	12,8%	13,2%	13,5%	13,4%	13,4%	13,3%	13,3%	13,2%	13,2%	13,1%	13,1%	13,0%	13,0%	13,0%
Steuern	EUR Mio.	-17,7	-21,1	-23,8	-25,6	-27,1	-27,9	-28,6	-29,3	-30,0	-30,7	-31,4	-32,2	-32,9	-33,7	-34,6	-35,5
<b>Steuerquote (τ)</b>	%	27,9%	29,0%	29,4%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,6%	29,6%	29,6%	29,7%	29,7%	29,7%	29,7%	29,8%	29,8%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	<b>45,5</b>	<b>51,6</b>	<b>57,0</b>	<b>61,1</b>	<b>64,7</b>	<b>66,5</b>	<b>68,1</b>	<b>69,7</b>	<b>71,2</b>	<b>72,8</b>	<b>74,4</b>	<b>76,0</b>	<b>77,6</b>	<b>79,3</b>	<b>81,2</b>	<b>83,3</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-13,7	-8,0	-6,5	-4,5	-3,2	-4,5	-6,4	-8,9	-11,2	-12,7	-13,5	-13,9	-14,3	-14,7	-15,1	-28,5
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>31,8</b>	<b>43,6</b>	<b>50,5</b>	<b>56,6</b>	<b>61,5</b>	<b>62,0</b>	<b>61,7</b>	<b>60,8</b>	<b>60,0</b>	<b>60,1</b>	<b>60,9</b>	<b>62,0</b>	<b>63,3</b>	<b>64,6</b>	<b>66,2</b>	<b>54,8</b>
WACC	%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,0%	9,7%	9,4%	9,2%	8,9%	8,7%	8,4%	8,1%	7,9%	7,6%	
Diskontierungssatz	%	90,7%	82,3%	74,7%	67,7%	61,5%	55,9%	50,9%	46,5%	42,6%	39,1%	36,0%	33,2%	30,7%	28,5%	26,5%	
<b>Barwert der FCFF</b>	EUR Mio.	<b>28,9</b>	<b>35,9</b>	<b>37,7</b>	<b>38,3</b>	<b>37,8</b>	<b>34,7</b>	<b>31,4</b>	<b>28,3</b>	<b>25,6</b>	<b>23,5</b>	<b>21,9</b>	<b>20,6</b>	<b>19,5</b>	<b>18,4</b>	<b>17,5</b>	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	181,5															
in % des Enterprise Value	%	30,2%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	178,6															
in % des Enterprise Value	%	29,7%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	241,4															
in % des Enterprise Value	%	40,1%															
<b>Enterprise Value</b>	EUR Mio.	<b>601,5</b>															
Finanzschulden	EUR Mio.	-57,5															
Excess Cash	EUR Mio.	11,6															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	EUR Mio.	<b>555,7</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	EUR	<b>54,60</b>															
Aktueller Aktienkurs	EUR	45,60															
Kurspotenzial	%	19,7%															

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 Anlagendingen 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)
02.05.2024/08:15 Uhr	EUR 54,60/EUR 45,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
21.03.2024/10:40 Uhr	EUR 43,40/EUR 32,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
04.03.2024/10:15 Uhr	EUR 43,40/EUR 27,50	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
27.10.2023/11:35 Uhr	EUR 39,50/EUR 21,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
19.10.2023/08:40 Uhr	EUR 39,50/EUR 20,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
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

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 02.05.2024 um 07:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 45,60.