

# Alzchem Group

Reuters: ACT1K.DE

Bloomberg: ACT:GR

## Profitabilität vor Umsatzwachstum zahlt sich aus

Nach einem Übertreffen unserer Ertragsprognosen für 2023 und einer basisbedingten Anpassung unseres Finanzprognosemodells erhöht sich der von uns im Base-Case-Szenario ermittelte Wert des Eigenkapitals auf EUR 43,40 von bislang EUR 39,50 (+9,9%) je Aktie. Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 27,20 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich erwarteten Dividenden eine auf Sicht von 24 Monaten erwartete Kurssteigerung von 59,6%. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

### Das ertragsstärkste Quartal der Firmengeschichte

Mit einem EBITDA von EUR 25,0 Mio. erzielte Alzchem im Q4/2023 das ertragsstärkste Quartal der Unternehmensgeschichte. Damit wurden sowohl die Consensus-Prognosen als auch die im Jahresverlauf bereits angehobene Guidance im Gesamtjahr 2023 übertroffen, was keinem anderen deutschen börsennotierten Unternehmen der Chemie-Peergroup im vergangenen Jahr gelungen ist. Auf Gesamtjahressicht 2023 erhöhte sich die EBITDA-Marge im Jahresvergleich um 440 Basispunkte auf 14,8% (2022: 10,4%). Dass das vierte Quartal 2023 auf Konzernebene nochmals deutlich besser ausfiel als erwartet, lag (1) an deutlichen Umsatzzuwächsen im Segment Specialty Chemicals, insbesondere in den höhergelagerten, konsumentennahen und damit weniger preissensiblen Produktbereichen Human- und Animal-Nutrition-Bereichs (z. B. Creapure und Creamino), wo Alzchem nicht nur aufgrund der Produktreinheit über ein Alleinstellungsmerkmal verfügt, (2) an einer neuerlichen Erweiterung der Kreatin-Produktionskapazität, die ohne wesentliche Stillstände der bestehenden Anlage in Betrieb genommen werden konnte und zu Mehrmengen im November und Dezember führte, (3) an einer situationsbedingten Auslastung der Produktionskapazitäten, wodurch Strompreisspitzen umgangen werden, (4) an über den Erwartungen liegenden Bestellungen aus der Biotechnologie, dem Pharma- und Diagnostik-Bereich und (5) an einem bewussten Verzicht auf Preiskämpfe insbesondere mit asiatischen Wettbewerbern bei großvolumigen aber niedrigmargigen Produkten im Segment Basics & Intermediates.

TABELLE 1: 2023 VS. 2022

		2023	2022	Δ
Umsatz	EUR Mio.	542,2	540,6	-0,3%
EBITDA	EUR Mio.	61,4	81,4	32,4%
in % der Umsätze	%	11,3%	15,1%	371bps
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	30,2	34,8	15,1%
EPS	EUR	2,96	3,40	14,8%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

<b>Rating:</b> Buy	<b>Risiko:</b> Mittel
<b>Kurs:</b> EUR 27,20	
<b>Kursziel:</b> EUR 43,40 (bislang EUR 39,50)	

WKN / ISIN: A2YNT3 / DE000A2YNT30

Indizes: CDAX

Transparenzlevel: Deutsche Börse Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 10.162.808

Marktkapitalisierung: EUR 276,8 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 8.000 Aktien

Q1/2024: 30. April 2024

GuV (EUR Mio.)	2022	2023	2024e	2025e
Umsatz	542,2	540,6	568,8	598,0
EBITDA	61,4	81,4	89,9	97,0
EBIT	35,9	55,5	62,7	69,8
EBT	41,3	48,2	60,0	68,3
EAT	30,2	34,8	42,3	48,2

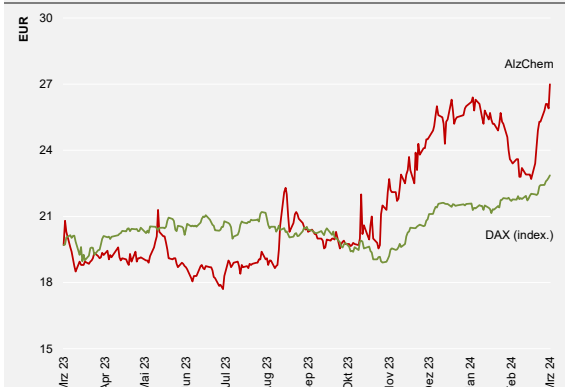
% der Umsätze	2022	2023	2024e	2025e
EBITDA	11,3%	15,1%	15,8%	16,2%
EBIT	6,6%	10,3%	11,0%	11,7%
EBT	7,6%	8,9%	10,6%	11,4%
EAT	5,6%	6,4%	7,4%	8,1%

Je Aktie (EUR)	2022	2023	2024e	2025e
EPS	2,96	3,40	4,14	4,71
Dividende	1,05	1,20	1,50	1,70
Buchwert	14,21	15,89	18,83	22,04
Cashflow	-0,42	7,15	6,35	6,80

Bilanz (%)	2022	2023	2024e	2025e
EK-Quote	34,5%	38,5%	43,7%	50,2%
Gearing	58%	28%	16%	2%

Multiples (x)	2022	2023	2024e	2025e
KGV	5,7	7,6	6,6	5,8
EV/Umsatz	0,47	0,57	0,54	0,47
EV/EBIT	7,1	5,6	4,9	4,0
KBV	1,2	1,6	1,4	1,2

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, 2023

		Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023	2023
<b>Umsatz</b>						
Obergrenze	EUR Mio.	144,5	148,7	141,9	144,2	542,1
Consensus	EUR Mio.	139,6	144,9	138,0	137,2	535,0
Median	EUR Mio.	141,2	145,2	137,0	136,9	534,8
Untergrenze	EUR Mio.	133,0	140,3	135,2	130,5	528,4
Sphene Capital	EUR Mio.	141,2	148,7	137,0	130,5	528,4
<b>Alzchem Ist-Wert</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>EBITDA</b>						
Obergrenze	EUR Mio.	19,3	19,9	19,0	23,8	80,1
Consensus	EUR Mio.	16,4	18,0	16,6	23,1	79,4
Median	EUR Mio.	15,8	17,6	15,6	23,2	79,6
Untergrenze	EUR Mio.	14,2	17,0	15,2	22,2	78,5
Sphene Capital	EUR Mio.	19,3	19,9	19,0	23,6	79,9
<b>Alzchem Ist-Wert</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,9</b>	<b>17,9</b>	<b>19,5</b>	<b>25,0</b>	<b>81,4</b>
<b>EBIT</b>						
Obergrenze	EUR Mio.	12,7	13,3	12,4	17,8	54,8
Consensus	EUR Mio.	9,8	11,5	10,1	16,6	53,7
Median	EUR Mio.	9,6	11,3	9,1	16,7	53,8
Untergrenze	EUR Mio.	7,2	10,0	8,7	15,4	52,5
Sphene Capital	EUR Mio.	12,7	13,3	12,4	16,6	53,7
<b>Alzchem Ist-Wert</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>12,6</b>	<b>11,5</b>	<b>13,0</b>	<b>18,4</b>	<b>55,5</b>
<b>Ergebnis nach Steuern</b>						
Obergrenze	EUR Mio.	8,6	9,1	8,4	15,7	39,3
Consensus	EUR Mio.	6,6	7,7	7,2	12,2	35,8
Median	EUR Mio.	6,3	7,2	6,9	11,3	34,9
Untergrenze	EUR Mio.	4,8	7,1	6,2	10,7	34,3
Sphene Capital	EUR Mio.	8,6	9,1	8,4	10,7	34,3
<b>Alzchem Ist-Wert</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,7</b>	<b>7,2</b>	<b>8,7</b>	<b>11,1</b>	<b>34,6</b>
<b>EPS</b>						
Obergrenze	EUR	0,85	0,89	0,82	1,56	3,88
Consensus	EUR	0,65	0,76	0,70	1,20	3,51
Median	EUR	0,62	0,71	0,68	1,10	3,41
Untergrenze	EUR	0,47	0,70	0,61	1,04	3,35
Sphene Capital	EUR	0,85	0,89	0,8	1,04	3,35
<b>Alzchem Ist-Wert</b>	<b>EUR</b>	<b>0,76</b>	<b>0,71</b>	<b>0,85</b>	<b>1,09</b>	<b>3,40</b>

QUELLE: VARA CONSENSUS, UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Preiserhöhungen von durchschnittlich 9,4%

Aus der wie gewohnt überdurchschnittlich transparenten Berichterstattung des Unternehmens lässt sich ablesen, wie sich die Preis-Mengen-Effekte auf die drei Segmente verteilen. Dabei wird ersichtlich, dass die Preiserhöhungen des Segments Specialty

Chemicals mit 12,7% deutlich über den Erhöhungen des Segments Basics & Intermediates (+5,9% YoY) lagen.

TABELLE 3: PREIS-MENGEN-WÄHRUNGEN-GERÜST DER UMSATZENTWICKLUNG, 2022-2023

		2022	Q1/2023	Q2/2023	H1/2023	Q3/2023	9M/2023	Q4/2023	2023
<b>Konzern</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>542,2</b>	<b>150,4</b>	<b>126,6</b>	<b>277,0</b>	<b>120,8</b>	<b>397,9</b>	<b>142,8</b>	<b>540,6</b>
Basics & Intermediates	EUR Mio.	227,5	57,3	46,0	103,4	44,3	147,6	44,5	192,2
Specialty Chemicals	EUR Mio.	288,4	85,8	73,2	159,0	69,5	228,5	91,3	319,8
Other & Holding	EUR Mio.	26,3	7,3	7,4	14,7	7,0	21,7	7,0	28,7
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>28,4%</b>	<b>16,3%</b>	<b>-9,9%</b>	<b>2,7%</b>	<b>-13,2%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>7,2%</b>	<b>-0,3%</b>
Basics & Intermediates	%	29,1%	-0,2%	-20,5%	-10,4%	-25,7%	-15,6%	-15,3%	-15,5%
Specialty Chemicals	%	30,8%	31,4%	-4,0%	12,3%	-4,7%	6,5%	23,5%	10,9%
Other & Holding	%	3,1%	9,5%	17,4%	13,4%	5,1%	10,5%	4,1%	8,9%
<b>Δ Konzernumsatz</b>	<b>%</b>	<b>28,4%</b>	<b>16,3%</b>	<b>-9,9%</b>	<b>2,7%</b>	<b>-13,2%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>7,2%</b>	<b>-0,3%</b>
Δ Menge	%	-2,6%	-6,3%	-18,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	2,0%	-9,2%
Δ Preise	%	27,6%	21,4%	9,3%	15,1%	1,1%	10,3%	6,5%	9,4%
Δ Währungen	%	3,4%	1,1%	-0,4%	0,4%	-1,5%	-0,3%	-1,3%	-0,5%
<b>Δ Menge</b>	<b>%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-18,8%</b>	<b>-12,8%</b>	<b>-12,8%</b>	<b>-12,8%</b>	<b>2,0%</b>	<b>-9,2%</b>
Basics & Intermediates	%	-12,3%	-24,1%	-26,9%	-25,5%	-21,4%	-24,1%	-11,3%	-21,1%
Specialty Chemicals	%	4,8%	8,0%	-15,4%	-4,6%	-7,2%	-5,5%	11,6%	-1,1%
Other & Holding	%	0,5%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Δ Preise</b>	<b>%</b>	<b>27,6%</b>	<b>21,4%</b>	<b>9,3%</b>	<b>15,1%</b>	<b>1,1%</b>	<b>10,3%</b>	<b>6,5%</b>	<b>9,4%</b>
Basics & Intermediates	%	40,6%	23,6%	6,5%	15,1%	-3,5%	8,7%	-3,4%	5,9%
Specialty Chemicals	%	20,0%	21,4%	11,9%	16,3%	4,7%	12,3%	13,8%	12,7%
Other & Holding	%	2,6%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Δ Währungen</b>	<b>%</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-0,5%</b>
Basics & Intermediates	%	0,8%	0,3%	-0,2%	0,0%	-0,7%	-0,2%	-0,7%	-0,3%
Specialty Chemicals	%	5,9%	2,0%	-0,5%	0,6%	-2,2%	-0,3%	-1,8%	-0,7%
Other & Holding	%	0,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2023 auf Segmentebene

Erkennbar gegenläufig entwickelten sich im vergangenen Jahr die Erlöse in den beiden Hauptsegmenten. So lagen die Erlöse im stromintensiven Bereich **Basics & Intermediates** (Umsatz 2023: EUR 192,2 Mio.) wie erwartet deutlich (-15,5%) unter den Vorjahreswerten, während die Erlöse im Bereich **Specialty Chemicals** (Umsatz 2023: EUR 319,8 Mio.) die Vorjahreswerte um +10,9% übertrafen. Ausgezahlt hat sich für Alzchem dabei die strategische Entscheidung einer anhaltenden Verlagerung der Produktpalette in Richtung Nahrungsergänzungsmittel: Abgesehen von dem bereits etablierten Creapure wurde 2023 mit Creavitalis ein weiteres Kreatin-Produkt auf den Markt gebracht.

Die Erweiterung des Specialty Chemicals-Segments ist ein wesentlicher Bestandteil der Alzchem-Strategie.

Ergebnisseitig zeigten dagegen beiden Segmente deutliche Verbesserungen. So wurde vor allem im Volumengeschäft des Bereichs **Basics & Intermediates** bewusst auf defizitäre Geschäfte mit preissensiblen Kunden verzichtet und ein Preiskampf mit asiatischen Wettbewerbern umgangen, preisseitig konnten die inflationsbedingten Belastungen sogar zum Teil weitergereicht werden, was neben dem Ausbleiben von Strompreisspitzen (wie sie noch im Vorjahr ergebnisbelastend wirkten) zu einer Erhöhung des EBITDA auf EUR 9,5 Mio. (Vorjahr: EUR 5,0 Mio.) führte. Das Segment Specialty Chemicals profitierte von einem deutlich höheren Anteil an hochmargigen Wachstumsprodukten, insbesondere im Bereich Human Nutrition, was sich in einer Margenerhöhung auf 22,9% von 18,4% (2022) niederschlug.

Im kleinsten Segment **Other & Holding** lagen die Erlöse (EUR 28,7 Mio., +8,9% YoY) deutlich über den Vorjahreswerten, weil aber zwar die Kosten für die Energieversorgung und technische Dienstleistungen an die Chemieparkkunden weitergereicht werden konnten, nicht aber die Netzwerkkosten und interne Technikkosten, lag das EBITDA mit EUR 0,5 Mio. unter dem Vorjahreswert von EUR 2,0 Mio.

### Operative Performance im Peergroup-Vergleich

Mit dieser operativen Entwicklung war Alzchem der beste Performer unter den deutschen Chemieunternehmen. In nachfolgender Tabelle 4 haben wir die Managementenerwartungen der in Deutschland börsennotierten Chemieunternehmen gegenübergestellt. Dabei wird ersichtlich, dass Alzchem im vergangenen Jahr sowohl beim Umsatz als auch beim operativen Ergebnis besser abschnitt als die Peergroup. So lag die Anpassung der Guidance beim Umsatz mit -0,6% (Untergrenze) bzw. -8,0% (Obergrenze) deutlich unter den Medianwerten der Peergroup von -7,1% bzw. -9,3%:

TABELLE 4: MANAGEMENTERWARTUNGEN DEUTSCHER CHEMIEUNTERNEHMEN (UMSATZ), 2023

	Datum		Untergrenze			Obergrenze		
			alt	neu	Δ	alt	Neu	Δ
<b>Alzchem Group</b>	<b>26.10.2023</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>543,0</b>	<b>540,0</b>	<b>-0,6%</b>	<b>590,0</b>	<b>543,0</b>	<b>-8,0%</b>
BASF	12.07.2023	EUR Mrd.	84,0	73,0	-13,1%	87,0	76,0	-12,6%
Bayer	24.07.2023	EUR Mrd.	50,0	46,8	-6,4%	51,0	47,8	-6,3%
Covestro	27.10.2023	EUR Mrd.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Evonik	10.07.2023	EUR Mrd.	17,0	14,0	-17,6%	19,0	16,0	-15,8%
K+S	26.07.2023	EUR Mrd.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Lanxess	06.11.2023	EUR Mrd.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Symrise	14.12.2023	EUR Mrd.	4,7	4,7	0,0%	4,9	4,9	0,0%
Wacker Chemie	18.07.2023	EUR Mrd.	7,0	6,5	-7,1%	7,5	6,8	-9,3%
<b>Median<sup>‡</sup></b>					<b>-7,1%</b>			<b>-9,3%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

<sup>‡</sup> Median ohne Alzchem

### Einziges Chemieunternehmen, das die Ertrags-Guidance angehoben hat

Noch deutlich war die Outperformance bei der Ertrags-Guidance: Als einziges Unternehmen der Chemie-Peergroup hat Alzchem im vergangenen Jahr seine Guidance nach oben angepasst – und diese sogar noch übertroffen. Im Median musste die

Peergroup ihre Ertragserwartungen um -16,7% (Untergrenze) bzw. -26,8% (Obergrenze) nach unten anpassen:

**TABELLE 5: MANAGEMENTERWARTUNGEN DEUTSCHER CHEMIEUNTERNEHMEN (EBITDA\*), 2023**

	Datum		Untergrenze			Obergrenze		
			alt	neu	Δ	alt	alt	neu
<b>Alzchem Group</b>	<b>26.10.2023</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>62,000</b>	<b>80,000</b>	<b>29,0%</b>	<b>70,000</b>	<b>80,000</b>	<b>14,3%</b>
BASF	12.07.2023	EUR Mrd.	4,800	4,400	-8,3%	5,400	4,400	-18,5%
Bayer	24.07.2023	EUR Mrd.	12,500 <sup>#</sup>	11,300 <sup>#</sup>	-9,6%	13,000 <sup>#</sup>	11,800 <sup>#</sup>	-9,2%
Covestro	27.10.2023	EUR Mrd.	1,100	1,100	0,0%	1,600	1,100	-31,3%
Evonik	10.07.2023	EUR Mrd.	2,100 <sup>#</sup>	1,600 <sup>#</sup>	-23,8%	2,400 <sup>#</sup>	1,800 <sup>#</sup>	-25,0%
K+S	26.07.2023	EUR Mrd.	1,150	0,600	-47,8%	1,350	0,800	-40,7%
Lanxess	06.11.2023	EUR Mrd.	0,850 <sup>#</sup>	0,500 <sup>#</sup>	-41,2%	0,950 <sup>#</sup>	0,550 <sup>#</sup>	-42,1%
Symrise	14.12.2023	EUR Mrd.	0,940	0,893	-5,0%	0,988	0,964	-2,5%
Wacker Chemie	18.07.2023	EUR Mrd.	1,100	0,800	-27,3%	1,400	1,000	-28,6%
<b>Median<sup>‡</sup></b>					<b>-16,7%</b>			<b>-26,8%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

\* BASF: EBIT  
# Vor Sondereinflüsse

‡ Median ohne Alzchem

### Erkenntnisse aus dem Conference Call

Während des Conference Calls wurde überdies bestätigt, dass

- ☉ für das Gesamtjahr 2024e deutlich höhere **Investitionen in Sachanlagevermögen** angestrebt werden als 2023. In Summe wurden für den Ausbau der Fertigungskapazitäten, die Verringerung von Abfall bei der Creapure-Herstellung und die Realisierung des CO<sub>2</sub>-Abbauprogramms Investitionen in einer Größenordnung von EUR 35 Mio. budgetiert.
- ☉ aktuell der **Markteintritt auf dem nordamerikanischen Kontinent** über die Gründung eines eigenen Standortes oder in Form einer Übernahme erwogen wird. Angabe gemäß wurden verschiedene Targets identifiziert und bewertet, wobei sich für den Fall einer Übernahme die bislang kolportierte Größenordnung eines Kaufpreises von mehr als EUR 100 Mio. zu bestätigen scheint.
- ☉ die Kreatin-Anlage auch nach der neuerlichen Erweiterung der Produktionskapazitäten nahezu ausgelastet ist, so dass eine **nochmalige Erweiterung der Anlage** analysiert wird.
- ☉ die jüngsten **Angriffe der jemenitischen Huthi-Miliz** auf Frachter im Roten Meer trotz der Umleitung von Containerschiffen keine spürbaren Auswirkungen auf die Lieferketten haben.

### Erstmalige Veröffentlichung einer Guidance für 2024e

Wie bei Alzchem üblich, wurde zusammen mit dem Geschäftsbericht 2023 auch eine erste Umsatz- und Ergebnis-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2024e veröffentlicht. Danach rechnet Alzchem für das Gesamtjahr 2024e mit einem Umsatz von bis zu EUR 570 Mio. (+5,4% YoY) und einem Konzern-EBITDA von bis zu EUR 90 Mio. (+10,6% YoY). Die anhaltende Umsatzverschiebung hin zum höhermargigen Segment Specialty Chemicals könnte auf Konzernebene einen Anstieg der EBITDA-Marge auf

Wesentlicher Wachstumstreiber der Guidance sind Mengeneffekte. Preiseffekte folgen in der Guidance den Entwicklungen auf den Rohstoff- und Energiemärkten.

bis zu 15,8% zur Folge haben. Weitere Elemente der Managementexpectations sind in nachstehender Tabelle 6 dargestellt:

**TABELLE 6: MANAGEMENT-GUIDANCE 2024E**

		2023	2024e	
			Alzchem	SphCap
Konzernumsatz	EUR Mio.	540,6	570	568,8
Segment Specialty Chemicals	EUR Mio.	319,8	↗	347,8
Segment Basics & Intermediates	EUR Mio.	192,2	↘	191,2
Bereinigtes EBITDA	EUR Mio.	81,4	90	89,9
In % der Umsatzerlöse	%	15,1%	Bis zu 15,8%	15,8%
Vorräte	EUR Mio.	107,5	Stabil	111,6
Vorratsquote	%	19,9%	Stabil	19,6%
Eigenkapitalquote	%	38,5%	Stark wachsend	43,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Der Prognose liegen insbesondere die Annahmen zugrunde, dass die Strom-, Logistik- und Rohstoffkosten sich nicht nennenswert vom den im Q4/2023 erreichten Niveaus unterscheiden, es keine Unterbrechungen der Lieferketten und keine unerwarteten wirtschaftlichen Auswirkungen des Angriffskrieges Russlands gegen die Ukraine gibt.

### Anhebung der Dividende

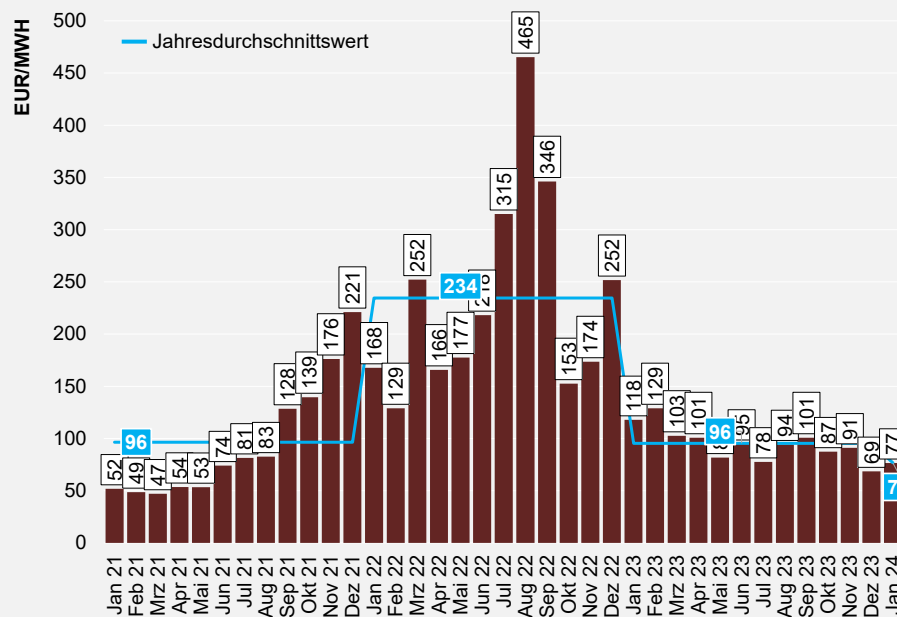
Laut Angabe wird die Verwaltung der Hauptversammlung am 7. Mai 2024 einen Dividendenvorschlag von EUR 1,20 (Vorjahr: EUR 1,05) je Aktie unterbreiten. Bezogen auf den letzten Schlusskurs von EUR 27,20 entspricht dies einer aus unserer Sicht bemerkenswerten Dividendenrendite von 4,4%.

### Weitere Entspannung der Strom- und Gaspreise

Im Januar 2024 lag der durchschnittlich gehandelte Strompreis im Marktgebiet Deutschland/Luxemburg nach Angaben der EPEX mit EUR 76,57 pro Megawattstunde um -83,5% unter dem bisherigen Monatshöchstwert vom August 2022 und um -7,0% unter dem Wert im vierten Quartal 2023. Darüber hinaus liegen die Strompreise auch unter den Werten, wie sie vor zwei Jahren und damit vor Beginn des Angriffskrieges Russlands auf die Ukraine und die dadurch ausgelösten Verwerfungen an den europäischen Energiemärkten zu beobachten waren.

Allerdings leiten sich daraus für Alzchem aus unserer Sicht keine nennenswerten finanziellen Entlastungen ab, da **a)** Alzchem zum einen Strom derzeit nicht mehr auf Termin im Voraus kauft, und **b)** rückläufige Strompreise aufgrund von Preisgleitklausen bei vielen stromintensiven Produkten an die Kunden weitergeben muss. Wesentlich bedeutender ist für Alzchem dagegen, wenn die größten Stromverbraucher, die beiden Carbid-Öfen am Standort Hart, nach dem Prinzip einer „strompreisoptimierten Ofenfahrweise“ dann unter Vollast produzieren, wenn die Strompreise am Spotmarkt am niedrigsten sind.

ABBILDUNG 1: STROMPREIS (EPEX-SPOTMARKT) FÜR DEUTSCHLAND/LUXEMBURG

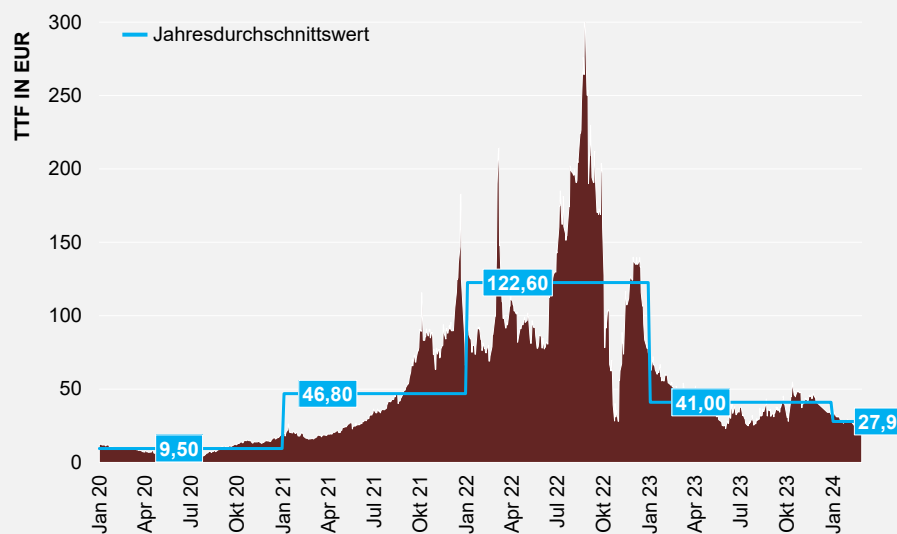


An der europäischen Strombörse EPEX werden im Spotmarkt Stromlieferungen für den jeweiligen Folgetag gehandelt. Neben Deutschland/Luxemburg werden von der EPEX die Märkte Österreich, Belgien, Frankreich, die Niederlande, die Schweiz und Großbritannien abgedeckt.

QUELLE: EPEX, BLOOMBERG, SPHENE CAPITAL

Vergleichbar ist die Entwicklung bei Gas, wo sich der an der ICE gehandelte TTF-Preis (Title Transfer Facility) mit einem Jahresdurchschnittswert von EUR 27,90 gegenüber dem Durchschnitt des Jahres 2022 von EUR 122,60 mehr als gefünffelt hat. Mit aktuell EUR 25,22 liegt der Erdgaspreis um 38,5% unter dem Jahresdurchschnittswert 2023.

ABBILDUNG 2: ERDGASPREIS (TTF)



Bei den an der ICE Endex gehandelten Verträgen handelt es sich um physische Lieferungen durch die Übertragung von Rechten an Erdgas am virtuellen Handelspunkt Title Transfer Facility (TTF), der von Gasunie Transport Services (GTS), dem Fernleitungsnetzbetreiber in den Niederlanden, betrieben wird. Die Lieferung erfolgt stündlich während des gesamten Lieferzeitraums von 06:00 Uhr (MEZ) am ersten Tag des Monats bis 06:00 Uhr (MEZ) am ersten Tag des nächsten Monats.

QUELLE: ICE, SPHENE CAPITAL



Wir bewerten das Eigenkapital der Alzchem Group AG anhand eines dreiphasigen DCF-Entity-Modells (Base-Case-Szenario), das die langfristigen und stabilen Ertragsperspektiven des Unternehmens aus unserer Sicht am besten widerspiegelt. Nach der Anpassung unserer Ertragsprognosen und der Diskontierungssätze errechnen wir ein Kursziel von EUR 43,40 (bislang EUR 39,50) je Aktie. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 34,00 (10%-Quantil) und EUR 56,10 (90%-Quantil) je Aktie.

Die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells haben wir mit Hilfe eines Dividendendiskontierungsmodells verifiziert. Hierdurch soll berücksichtigt werden, dass Alzchem aus unserer Sicht auch für jene Anleger interessant ist, für die ein stetiger Dividendenzufluss das relevante Bewertungskriterium ist. Hieraus ergibt sich auf Basis der von uns für das Jahr 2026e erwarteten Dividende ein Barwert von EUR 39,70 je Aktie (+46,0% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 27,20).

Aus den Peergroup-Multiples errechnet sich auf Basis der Consensus-Schätzungen 2024e bei dem von uns präferierten profitabilitätsadjustierten EV/Umsatz-Multiple 2026e ein Kursziel von EUR 98,40 je Aktie (+261,8% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 27,20). Selbst unter Zugrundlegung signifikanter Bewertungsabschläge aufgrund der geringeren Größe von Alzchem werden damit die Ergebnisse aus dem DCF-Modell bestätigt, die eine deutliche Unterbewertung der Alzchem-Aktie anzeigen.

Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurssteigerungspotenzials im Base-Case-Szenario (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich vereinnahmten Dividenden) von 59,6% bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

TABELLE 7: 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%	7,6%	⇩	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	137,0	137,0	⇒	Ab 2038e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 2,6%
in % des Enterprise Value	%	27,9%	28,1%	⇒	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	137,4	152,1	⇧	Für den 5-Jahres-Zeitraum 2024e-28e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 4,4%
in % des Enterprise Value	%	28,0%	31,2%	⇧	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	215,9	198,6	⇩	Für den 10-Jahres-Zeitraum 2028e-38e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 2,7%
in % des Enterprise Value	%	44,0%	40,7%	⇩	
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>490,3</b>	<b>487,7</b>	⇒	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-104,7	-57,5	⇩	Daten zum 31.12.2023
Liquidität	EUR Mio.	16,4	11,6	⇩	Daten zum 31.12.2023
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>402,0</b>	<b>441,9</b>	⇧	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2	10,2	⇒	
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>39,50</b>	<b>43,40</b>	⇧	<b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>
Aktueller Kurs	EUR		27,20		Xetra-Schlusskurs vom 01.03.2024
Erwartetes Kurspotenzial	%		59,6%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



### Anhebung unseres DCF-Kursziels auf EUR 43,40 von EUR 39,50

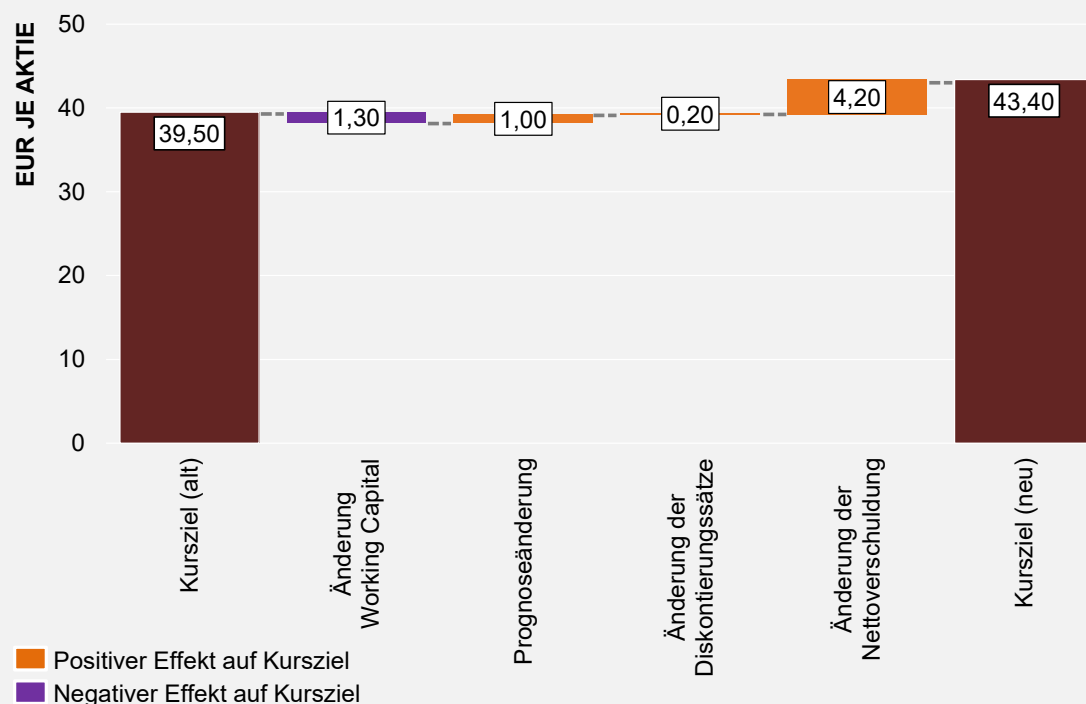
Unverändert rechnen wir mittelfristig angesichts der strategischen Verschiebung des Produktportefolles hin zu den höhermargigen Produkten aus dem Specialty Chemicals-Segment mit einem deutlichen Ergebnisanstieg. Wir errechnen aus unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) einen Enterprise Value in Höhe von EUR 487,7 Mio. Abzüglich der Nettoverschuldung (per 12/2023) in Höhe von EUR 45,9 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 441,9 Mio. Bei 10,2 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 43,40 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 27,20 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals eine auf Sicht von 24 Monaten erwartete Kurssteigerung von 59,6%. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

Wert des Eigenkapitals von EUR 441,9 Mio. bzw. EUR 43,40 je Aktie

ABBILDUNG 3: WASSERFALLDIAGRAMM DER ANPASSUNGEN DES DCF-MODELLS\*



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

\* Alle Daten auf EUR 0,10 je Aktie gerundet

### Gegenläufige Effekte auf das Kursziel je Aktie

Dabei ergeben sich folgende gegenläufige Effekte für den Unternehmenswert von Alzchem:

- ⑤ Der im Vergleich zu unserer ursprünglichen Prognose **erhöhte Bestand an Working Capital** hat negative Auswirkungen auf den Free Cashflow to the Firm, die sich auf EUR 1,30 je Aktie summieren.
- ⑤ Die **Anhebung unserer Umsatz- und Gewinnschätzungen** erhöht den Wert je Alzchem-Aktie um rund EUR 1,00.

- ⊖ Die aktuell **leicht niedrigeren Diskontierungssätze** erhöhen den Wert je Aktie um EUR 0,20.
- ⊖ Die im Vergleich zum vorhergehenden Stichtag **rückläufige Nettoverschuldung** zum 31.12.2023 erhöht den Wert je Aktie um EUR 4,20 je Aktie.

### 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 8: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

		Ist	$\sigma$
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	0,0%	5,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	2,6%	1,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	12,6%	5,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	11,0%	5,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	29,5%	2,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-1,92	1,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,8%	0,7%

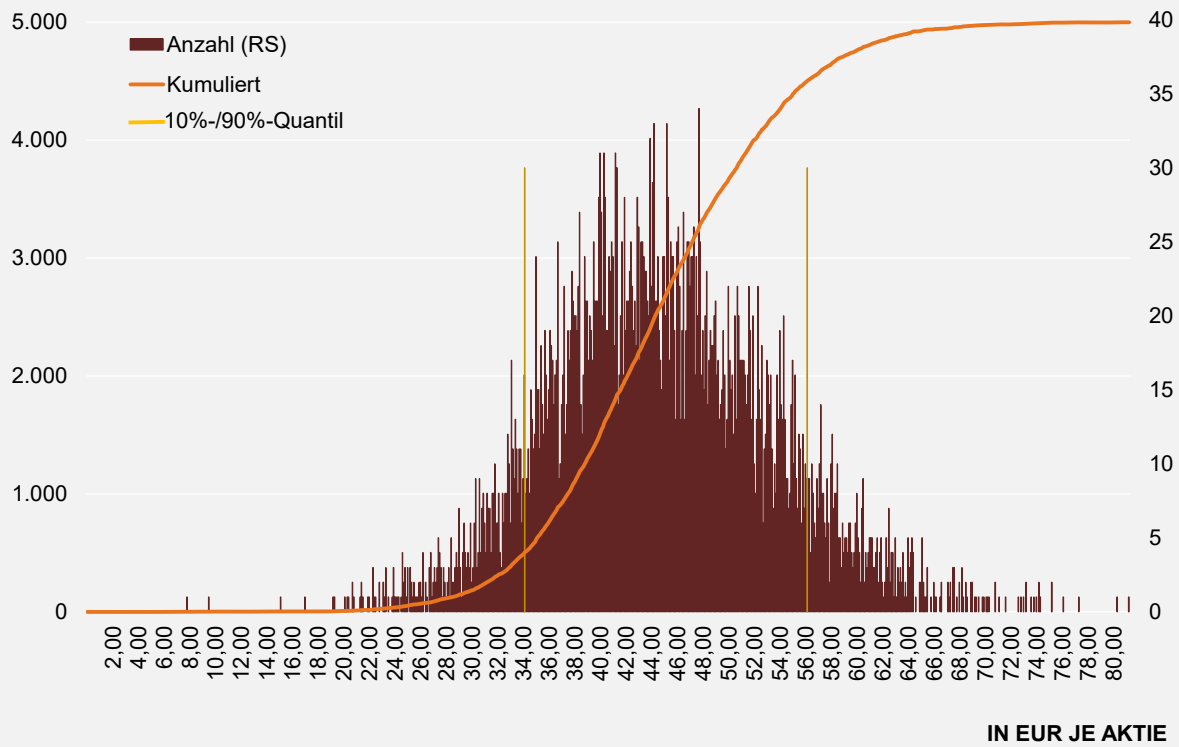
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Werte des Eigenkapitals zwischen EUR 34,00 und 56,10 (10% und 90%-Quantile) je Aktie

Aus der Monte-Carlo-Simulation zeigt sich, dass Werte des Eigenkapitals von unter EUR 346,0 Mio. (10%-Quantil) bzw. über EUR 570,9 Mio. (90%-Quantil) bzw. von unter EUR 34,00 (10%-Quantil) und über EUR 56,10 (90%-Quantil) je Aktie durch Kombinationen der Variablen kaum erreicht werden können.

Zu sehen ist ein linkssteiles Histogramm, mit einem Modus zwischen EUR 42 und 48 je Aktie.

ABBILDUNG 4: MONTE-CARLO-SIMULATION (5.000 SIMULATIONEN)



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells haben wir mit Hilfe eines Dividendendiskontierungsmodells verifiziert. Hierdurch soll berücksichtigt werden, dass Alzchem aus unserer Sicht auch für jene Anleger interessant ist, für die ein stetiger Dividendenzufluss das relevante Bewertungskriterium ist. Dabei gehen wir unverändert von einem rein organischen Wachstum aus, dessen Ziel ein schuldenfreies Unternehmen ist. Ab diesem Zustand werden die vom Unternehmen erwirtschafteten Freien Cashflows als Dividenden verwendet. Daraus ergibt sich auf Basis der von uns für das Jahr 2026e erwarteten Dividenden ein Barwert von EUR 39,70 je Aktie (+46,0% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 27,20).

### Überprüfung des Kurszieles anhand eines Dividend-Discount-Modells

Wir überprüfen die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells anhand eines Dividendendiskontierungsmodells. Basis unseres Dividendendiskontierungsmodells ist die Annahme, dass Alzchem auch als cashflow-intensives Unternehmen bei Verzicht auf externes Wachstum früher oder später in einen schuldenfreien Zustand gelangen wird. Ab diesem Zeitpunkt können die erwirtschafteten Freien Cashflows mehr oder weniger vollständig (wir unterstellen eine Ausschüttungsquote von 90%) an die Aktionäre ausgeschüttet werden, ohne dass das weitere organische Wachstum beeinträchtigt wird. Nachstehende Tabelle 9 verdeutlicht unsere Prognosen auf Basis der Ergebnisse des oben verwendeten DCF-Modells:

Wir gehen davon aus, dass Alzchem ab 2025e seine Nettoverbindlichkeiten vollständig abgebaut haben wird. Ab dann können theoretisch die erwirtschafteten Cashflows vollständig an die Aktionäre ausgeschüttet werden.

TABELLE 9: ERWARTETER ABBAU DER NETTOVERSCHULDUNG BEI REIN ORGANISCHEM WACHSTUM

		2024e	2025e	2026e
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	42,3	48,2	53,3
Ausschüttungsquote	%	35%	35%	90%
Dividende	EUR Mio.	14,8	16,9	47,9
Nettoverschuldung	EUR Mio.	30,6	5,6	0,0
Ewige Rente	EUR Mio.			558,8
Eigenkapitalkosten	%			11,4%
<b>Barwert</b>	<b>EUR Mio.</b>			<b>404,2</b>
Anzahl Aktien	Mio.			10,2
<b>Wert je Aktie</b>	<b>EUR</b>			<b>39,70</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Wert je Aktie von EUR 39,70

Danach wäre Alzchem zum Ende des Geschäftsjahres 2025e vollständig schuldenfrei. Berechnen wir aus dem im darauffolgenden Jahr erwarteten Nachsteuergewinn von EUR 53,3 Mio. bei einer Ausschüttungsquote von 90% einen ewigen Rentenwert, wobei wir unterstellt haben, dass Alzchem keine dauerhaften Überrenditen erwirtschaften wird, so dass die freien Cashflows mit der Rate der risikolosen Zinsen wachsen, und diskontieren diesen mit den erwarteten Eigenkapitalkosten auf das aktuelle Jahr ab, so ergibt sich ein Wert von EUR 39,70 je Aktie. Das Bewertungsergebnis aus dem DCF-Modell wird damit bestätigt.

Die Ergebnisse unserer fundamentalanalytischen Bewertungsverfahren haben wir anhand von Markt-Multiplikatoren überprüft. Dabei haben wir eine breite Peergroup aus börsennotierten internationalen Spezialchemieunternehmen ohne weitere Brancheneingrenzung oder Größenbeschränkung zusammengestellt. Auf Basis der Consensus-Schätzungen 2024e ergibt sich bei dem von uns präferierten margenbasierten EV/Umsatz-Multiple 2025e ein Kursziel von EUR 98,40 je Aktie (+261,8% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 27,20). Damit werden die Ergebnisse aus dem DCF-Modell bestätigt, die eine deutliche Unterbewertung der Alzchem-Aktie anzeigen.

#### Neben einem DCF-Modell bietet es sich an, Alzchem mit anderen Spezialchemieunternehmen zu vergleichen.

Neben fundamentalanalytischen Verfahren, anhand derer der innere Wert eines Unternehmens bestimmt wird, bietet es sich an, Alzchem anhand einer breiten Peergroup börsennotierter Spezialchemieunternehmen zu bewerten, um daraus eine adäquate Marktbewertung des Unternehmens zu ermitteln.

Die Voraussetzung, in die Peergroup aufgenommen zu werden, ergibt sich ausschließlich aus der Industriespezifikation, da wir in Ermangelung geeigneter Kandidaten auf die Größe der Unternehmen, repräsentiert etwa durch die Marktkapitalisierung, keine Rücksicht nehmen können. Unter dieser Vorgabe haben wir zehn Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung zwischen USD 2,7 und 31,1 Mrd. in die Bewertung der Alzchem-Aktie aufgenommen. Damit zeigt sich, dass die Aussagekraft dieser Bewertungsergebnisse angesichts der unterschiedlichen Größe der Unternehmen eingeschränkt ist.

TABELLE 10: ECKDATEN BÖRSENNOTIERTER SPEZIALCHEMIEUNTERNEHMEN (SORTIERUNG NACH ENTERPRISE VALUE)

Unternehmen	FX	Kurs (01.03.2024)	Anzahl Aktien (Mio.)	Marktkapitalisierung (Mio.)	Enterprise Value (Mio.)
PPG Industries	USD	139,52	235,2	32.815,1	38.223,1
International Flavors & Frangrances	USD	75,88	255,3	19.372,2	29.523,2
Celanese	USD	153,46	108,5	16.650,4	29.403,4
RPM International	USD	114,77	128,9	14.793,9	17.062,9
Eastman Chemical Company	USD	87,09	117,3	10.215,7	14.817,7
Ashland	USD	95,45	50,1	4.782,0	5.812,0
Avient	USD	40,53	91,2	3.696,3	5.309,3
Quaker Chemical	USD	198,07	18,0	3.565,3	4.148,6
Innospec	USD	125,37	24,9	3.121,7	2.965,7
Stepan Company	USD	87,94	22,4	1.969,9	2.565,9

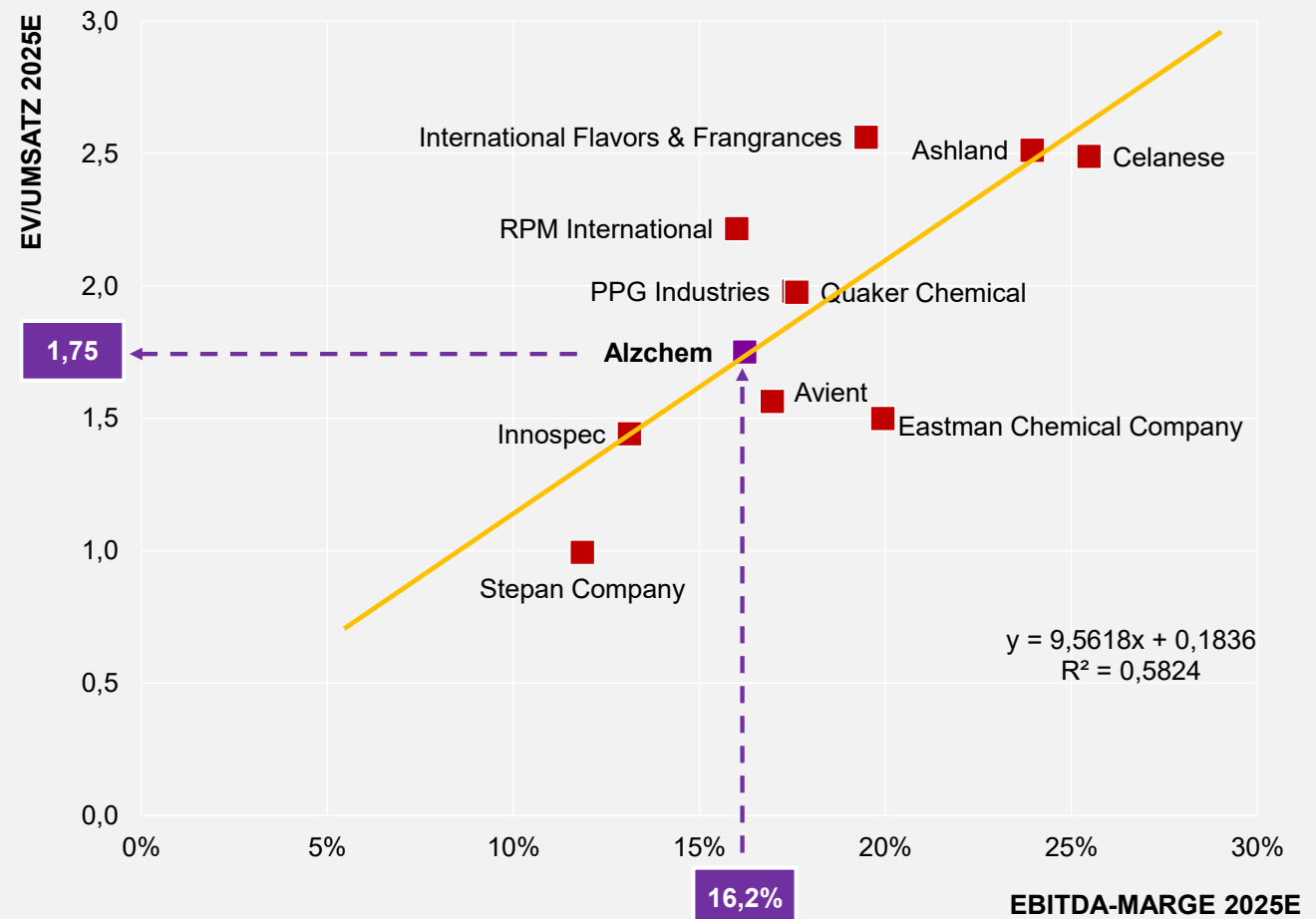
QUELLE: BLOOMBERG, CAPITALIQ, SPHENE CAPITAL

#### Wert des Eigenkapitals von EUR 98,40 je Aktie

Wir gehen davon aus, dass profitablere Unternehmen an der Börse mit einem Aufschlag gegenüber den weniger profitablen Mitbewerbern gehandelt werden. Dies wird in nachstehender Abbildung 5 auch durch die eingefügte Trendgerade ( $R^2=0,58$ ) bestätigt. Auf Basis der Consensus-Gewinnschätzungen (Medianwerte) der Peergroup und der daraus abzuleitenden EV/Umsatz-Multiples sowie unserer Umsatz- und EBITDA-Prognosen lassen sich für die Aktien der Alzchem Group bei einer erwarteten

EBITDA-Marge von 16,2% Werte des Eigenkapitals jenseits der EUR 90-Marke ableiten.

ABBILDUNG 5: EV/UMSATZ-MULTIPLES 2025E VS. EBITDA-MARGE, 2025E



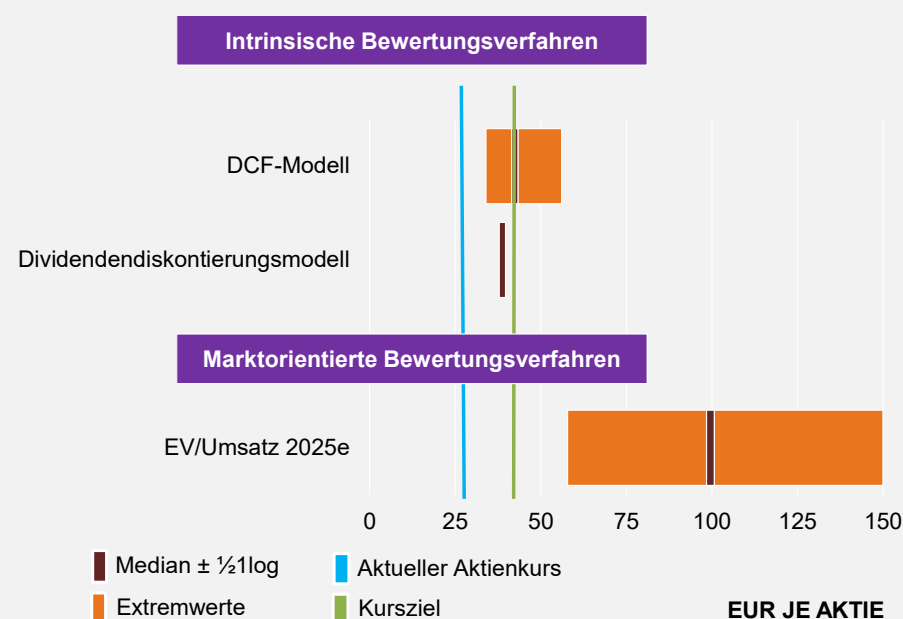
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Zusammenfassung der Ergebnisse**

In nachstehender Abbildung 6 haben wir die Ergebnisse der vorgestellten Bewertungsansätze zusammengefasst, wobei wir für das Dividendendiskontierungsmodell den Wert des Jahres 2026e und im DCF-Verfahren das Bear-, Base- und Bull-Case-Szenario dargestellt haben.

Die Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse zeigt, dass sich anhand von Markt-Multiplikatoren deutlich höhere Kursziele als im DCF-Modell ableiten lassen.

ABBILDUNG 6: ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE



Bedingt durch das langfristige Wachstumspotenzial des Geschäftsmodells sehen wir im DCF-Modell das relevante Bewertungsmaß.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Aufgrund der operativen Ertragsentwicklung von Alzchem sehen wir in einem langfristig ausgelegten 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 43,40 je Aktie wären die Aktien von Alzchem mit folgenden Multiples bewertet:

Zu bemerken ist insbesondere der von uns erwartete Anstieg der Dividendenrendite auf bis zu 7,7% (2027e).

TABELLE 11: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ALZCHEM-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2024e	2025e	2026e	2027e	2023	2024e	2025e	2026e
KGV	X	6,6x	5,8x	5,2x	4,9x	10,5x	9,2x	8,3x	7,8x
EV/Umsatz	X	0,5x	0,5x	0,4x	0,3x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x
EV/EBIT	X	4,9x	4,0x	3,3x	2,7x	7,5x	6,4x	5,5x	4,8x
KBV	X	1,4x	1,2x	1,1x	0,9x	2,3x	2,0x	1,7x	1,5x
Dividendenrendite	%	5,5%	6,3%	7,0%	7,7%	3,5%	3,9%	4,4%	4,8%

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:

- Ⓢ **Erreichen der Obergrenze der Guidance** trotz hoher Rohstoff- und Strompreise im laufenden Jahr;
- Ⓢ der zum 1.10.2023 gestartete **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;
- Ⓢ 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** 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

- ⑤ **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.
- ⑤ 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:

- ⑤ Im Segment **Specialty Chemicals** (Umsatzanteil 2023: 59,2%, Ergebnisanteil 2023: 90,0%) werden Spezialchemieprodukte hergestellt und an Kunden aus der chemischen Industrie, der Pharmaindustrie, der Ernährungs- und Futtermittelindustrie sowie der Erneuerbaren Energien vertrieben.
- ⑤ Im Segment **Basics & Intermediates** (Umsatzanteil 2023: 35,5%, Ergebnisanteil 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.
- ⑤ Im operativen Segment **Other & Holding** (Umsatzanteil 2023: 5,3%, Ergebnisanteil 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 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.

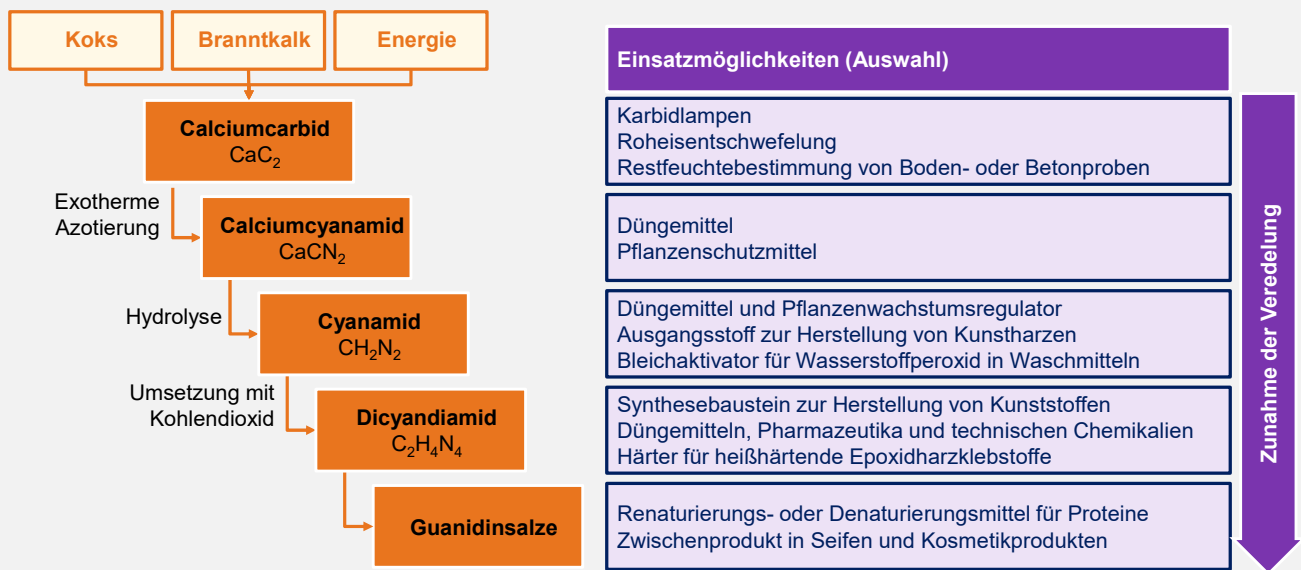
Zusammen mit den Tochtergesellschaften und Beteiligungen beschäftigte der Alzchem-Konzern im Geschäftsjahr 2023 durchschnittlich 1.690 Mitarbeiter.

**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 7: 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>Erlöse</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 betrieblichen 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>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>379,3</b>	<b>422,3</b>	<b>542,2</b>	<b>540,6</b>	<b>568,8</b>	<b>598,0</b>	<b>624,9</b>
YoY	%	0,8%	11,3%	28,4%	-0,3%	5,2%	5,1%	4,5%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-2,5	10,0	22,2	-3,8	0,0	0,0	0,0
Aktiviert Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	10,7	11,4	24,2	13,9	14,0	14,1	14,3
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>387,4</b>	<b>443,7</b>	<b>588,6</b>	<b>550,7</b>	<b>582,8</b>	<b>612,1</b>	<b>639,2</b>
YoY	%	-0,2%	14,5%	32,7%	-6,4%	5,8%	5,0%	4,4%
Materialaufwand	EUR Mio.	-132,5	-170,7	-288,9	-225,1	-233,5	-243,9	-254,4
in % der Gesamtleistung	%	-34,2%	-38,5%	-49,1%	-40,9%	-40,1%	-39,9%	-39,8%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>254,9</b>	<b>273,0</b>	<b>299,7</b>	<b>325,6</b>	<b>349,3</b>	<b>368,2</b>	<b>384,8</b>
YoY	%	3,6%	7,1%	9,8%	8,6%	7,3%	5,4%	4,5%
in % der Gesamtleistung	%	65,8%	61,5%	50,9%	59,1%	59,9%	60,1%	60,2%
Personalaufwand	EUR Mio.	-127,4	-132,2	-137,1	-145,6	-157,8	-164,6	-170,6
in % der Gesamtleistung	%	-32,9%	-29,8%	-23,3%	-26,4%	-27,1%	-26,9%	-26,7%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-73,7	-78,8	-101,1	-98,5	-101,7	-106,6	-111,0
in % der Gesamtleistung	%	-19,0%	-17,8%	-17,2%	-17,9%	-17,4%	-17,4%	-17,4%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>53,8</b>	<b>62,0</b>	<b>61,4</b>	<b>81,4</b>	<b>89,9</b>	<b>97,0</b>	<b>103,2</b>
YoY	%	7,4%	15,3%	-1,0%	32,4%	10,5%	7,9%	6,4%
in % der Gesamtleistung	%	13,9%	14,0%	10,4%	14,8%	15,4%	15,8%	16,2%
Abschreibungen	EUR Mio.	-23,1	-24,5	-25,5	-25,9	-27,2	-27,2	-27,1
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>62,7</b>	<b>69,8</b>	<b>76,1</b>
YoY	%	0,4%	22,4%	-4,5%	54,5%	13,0%	11,4%	9,0%
YoY	EUR Mio.	0,1	6,9	-1,7	19,6	7,2	7,1	6,3
in % der Gesamtleistung	%	7,9%	8,5%	6,1%	10,1%	10,8%	11,4%	11,9%
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	-2,6	-1,5	-0,6
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>60,0</b>	<b>68,3</b>	<b>75,5</b>
in % der Gesamtleistung	%	7,0%	8,2%	7,0%	8,8%	10,3%	11,2%	11,8%
Steuern	EUR Mio.	-7,3	-8,7	-11,1	-13,4	-17,7	-20,2	-22,3
in % des EBT	%	-27,0%	-24,0%	-26,8%	-27,8%	-29,5%	-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>42,3</b>	<b>48,2</b>	<b>53,3</b>
in % der Gesamtleistung	%	5,1%	6,3%	5,1%	6,3%	7,3%	7,9%	8,3%
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>42,2</b>	<b>48,0</b>	<b>53,1</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	10,2	10,1	10,1	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	10,1	10,1	10,2	10,2	10,2	10,2
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>1,94</b>	<b>2,72</b>	<b>2,96</b>	<b>3,40</b>	<b>4,14</b>	<b>4,71</b>	<b>5,21</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>1,94</b>	<b>2,72</b>	<b>2,96</b>	<b>3,40</b>	<b>4,14</b>	<b>4,71</b>	<b>5,21</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 Bruttoumsätze</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>568,8</b>	<b>598,0</b>	<b>624,9</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	207,4	220,5	288,4	319,8	347,8	373,9	397,9
Basics & Intermediates	EUR Mio.	146,4	176,3	227,5	192,2	191,2	193,1	194,9
Other & Holding	EUR Mio.	25,4	25,5	26,3	28,7	29,8	31,0	32,1
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>5,2%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,5%</b>
Specialty Chemicals	%	3,7%	6,3%	30,8%	10,9%	8,8%	7,5%	6,4%
Basics & Intermediates	%	-2,0%	20,4%	29,1%	-15,5%	-0,5%	1,0%	0,9%
Other & Holding	%	-4,7%	0,5%	3,1%	8,9%	4,0%	3,9%	3,8%
Konsolidierung	%	-100,0%	n/a	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	%	54,7%	52,2%	53,2%	59,2%	61,1%	62,5%	63,7%
Basics & Intermediates	%	38,6%	41,7%	42,0%	35,5%	33,6%	32,3%	31,2%
Other & Holding	%	6,7%	6,0%	4,9%	5,3%	5,2%	5,2%	5,1%
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>89,9</b>	<b>97,0</b>	<b>103,2</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	44,1	50,7	53,0	73,2	81,5	88,5	94,7
Basics & Intermediates	EUR Mio.	9,0	11,0	5,0	9,5	9,8	9,9	10,0
Other & Holding	EUR Mio.	1,0	1,4	2,0	0,5	0,5	0,5	0,5
Konsolidierung	EUR Mio.	-0,3	-1,0	1,5	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>7,4%</b>	<b>15,3%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>32,4%</b>	<b>10,5%</b>	<b>7,9%</b>	<b>6,4%</b>
Specialty Chemicals	%	5,9%	14,8%	4,6%	38,2%	11,3%	8,6%	7,0%
Basics & Intermediates	%	71,2%	22,3%	-54,6%	91,3%	2,5%	1,1%	1,0%
Other & Holding	%	-78,1%	42,1%	39,4%	-76,4%	3,0%	2,9%	2,8%
Konsolidierung	%	-78,7%	247,6%	-247,3%	-225,5%	1,0%	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>15,8%</b>	<b>16,2%</b>	<b>16,5%</b>
Specialty Chemicals	%	21,3%	23,0%	18,4%	22,9%	23,4%	23,7%	23,8%
Basics & Intermediates	%	6,1%	6,2%	2,2%	5,0%	5,1%	5,1%	5,1%
Other & Holding	%	3,9%	5,5%	7,4%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
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>Erlöse</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 Erlöse</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>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>379,3</b>	<b>422,3</b>	<b>542,2</b>	<b>540,6</b>	<b>568,8</b>	<b>598,0</b>	<b>624,9</b>
Deutschland	EUR Mio.	125,5	131,3	145,8	152,1	155,7	158,1	159,3
EU	EUR Mio.	99,9	126,3	206,0	173,4	184,0	195,5	206,5
Restliches Europa	EUR Mio.	34,2	29,2	27,9	28,3	29,5	30,7	31,8
NAFTA	EUR Mio.	48,7	48,9	59,7	94,7	103,6	113,4	123,4
Asien	EUR Mio.	40,7	56,7	60,7	39,8	41,6	43,5	45,2
Rest der Welt	EUR Mio.	30,3	30,0	42,1	52,4	54,5	56,7	58,7
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>28,4%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,5%</b>
Deutschland	%	3,5%	4,6%	11,1%	4,3%	2,3%	1,6%	0,7%
EU	%	-9,4%	26,5%	63,1%	-15,8%	6,1%	6,2%	5,6%
Restliches Europa	%	14,1%	-14,8%	-4,3%	1,5%	4,2%	4,2%	3,6%
NAFTA	%	-0,8%	0,3%	22,3%	58,5%	9,4%	9,5%	8,8%
Asien	%	5,7%	39,3%	7,1%	-34,4%	4,5%	4,6%	4,0%
Rest der Welt	%	12,3%	-0,8%	40,3%	24,3%	4,0%	4,1%	3,5%
<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	%	33,1%	31,1%	26,9%	28,1%	27,4%	26,4%	25,5%
EU	%	26,3%	29,9%	38,0%	32,1%	32,4%	32,7%	33,0%
Restliches Europa	%	9,0%	6,9%	5,1%	5,2%	5,2%	5,1%	5,1%
NAFTA	%	12,8%	11,6%	11,0%	17,5%	18,2%	19,0%	19,7%
Asien	%	10,7%	13,4%	11,2%	7,4%	7,3%	7,3%	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>215,6</b>	<b>214,8</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	16,4	13,7
<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>224,0</b>	<b>233,0</b>	<b>261,1</b>
Vorräte	EUR Mio.	67,4	86,7	122,4	107,5	111,6	115,4	119,1
DIO	d	183	183	153	172	172	170	169
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	33,1	40,8	55,7	75,2	79,9	83,2	86,1
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	12,3	13,2	33,6
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>442,9</b>	<b>451,3</b>	<b>478,5</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>193,7</b>	<b>226,6</b>	<b>262,5</b>
Eigenkapitalquote	%	19,4%	23,7%	34,5%	38,5%	43,7%	50,2%	54,9%
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	174,9	207,6	243,4
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>72,4</b>	<b>74,0</b>	<b>75,5</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	31,5	31,5	31,3
DPO	d	20	28	25	21	20	19	18
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>442,9</b>	<b>451,3</b>	<b>478,5</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>48,8%</b>	<b>47,8%</b>	<b>44,9%</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>1,9%</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>42,3%</b>	<b>42,0%</b>	<b>40,0%</b>
Grundstücke	%	49,4%	47,3%	42,9%	41,7%	42,3%	42,0%	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>0,2%</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%	3,6%	2,9%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>37,0%</b>	<b>40,3%</b>	<b>50,2%</b>	<b>50,3%</b>	<b>50,6%</b>	<b>51,6%</b>	<b>54,6%</b>
Vorräte	%	19,0%	23,0%	28,9%	25,3%	25,2%	25,6%	24,9%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	9,3%	10,8%	13,2%	17,7%	18,0%	18,4%	18,0%
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%	4,6%	4,7%	4,7%
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%	2,8%	2,9%	7,0%
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%	0,6%
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>43,7%</b>	<b>50,2%</b>	<b>54,9%</b>
Grundkapital	%	28,7%	26,9%	24,1%	24,0%	23,0%	22,5%	21,3%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	-24,9%	-23,3%	-20,7%	-20,8%	-20,0%	-19,6%	-18,5%
Kapitalrücklage	%	7,1%	6,6%	5,9%	5,9%	5,6%	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	%	-15,0%	-13,5%	-3,6%	-5,1%	-4,9%	-4,8%	-4,5%
Bilanzverlust/-gewinn	%	23,0%	26,8%	28,6%	34,1%	39,5%	46,0%	50,9%
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%	22,9%	21,9%	20,1%
Sonstige Rückstellungen	%	7,7%	7,2%	4,5%	5,5%	5,2%	5,0%	4,7%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>16,0%</b>	<b>18,9%</b>	<b>30,4%</b>	<b>16,7%</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,4%</b>	<b>15,8%</b>
Bankschulden	%	3,6%	2,8%	15,7%	2,1%	2,0%	1,9%	1,8%
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%	7,1%	7,0%	6,5%
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%	6,9%	7,1%	7,0%
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%	7,7%	2,3%	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%	3,5%
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	42,3	48,2	53,3
Abschreibungen	EUR Mio.	23,1	24,5	25,5	25,9	27,2	27,2	27,1
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	-4,1	-3,8	-3,7
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,6	-7,7	-14,9	-19,5	-4,7	-3,3	-2,9
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	2,2	2,4	2,7
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	0,0	0,0	-0,2
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>64,7</b>	<b>69,2</b>	<b>74,9</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	-37,4	-29,0	-29,0
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>-37,4</b>	<b>-29,0</b>	<b>-29,0</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>27,3</b>	<b>40,2</b>	<b>45,9</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	0,4	1,0	20,4
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	12,3	13,2
<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>12,3</b>	<b>13,2</b>	<b>33,6</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	568,8	598,0	624,9
Rohertrag	EUR Mio.	254,9	273,0	299,7	325,6	349,3	368,2	384,8
EBITDA	EUR Mio.	53,8	62,0	61,4	81,4	89,9	97,0	103,2
EBIT	EUR Mio.	30,7	37,6	35,9	55,5	62,7	69,8	76,1
EBT	EUR Mio.	27,2	36,5	41,3	48,2	60,0	68,3	75,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	19,9	27,8	30,2	34,8	42,3	48,2	53,3
Anzahl Mitarbeiter	X	1.631	1.636	1.677	1.690	1.723	1.756	1.778
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	26,20	26,10	24,30	26,30	27,00		
Kurs Tief	EUR	13,00	21,40	15,00	17,25	22,70		
Kurs Durchschnitt	EUR	19,85	24,25	19,81	20,02	24,77		
Kurs Schlusskurs	EUR	21,40	23,10	16,90	26,00	27,20	27,20	27,20
EPS	EUR	1,94	2,72	2,96	3,40	4,14	4,71	5,21
BVPS	EUR	6,57	8,65	14,21	15,89	18,83	22,04	25,55
CFPS	EUR	4,79	4,24	-0,42	7,15	6,35	6,80	7,36
Dividende	EUR	0,77	1,00	1,05	1,20	1,50	1,70	1,90
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							<b>43,40</b>
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							<b>59,6%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	14,2%	14,7%	11,3%	15,1%	15,8%	16,2%	16,5%
EBIT-Marge	%	8,1%	8,9%	6,6%	10,3%	11,0%	11,7%	12,2%
EBT-Marge	%	7,2%	8,6%	7,6%	8,9%	10,6%	11,4%	12,1%
Netto-Marge	%	5,2%	6,6%	5,6%	6,4%	7,4%	8,1%	8,5%
FCF-Marge	%	5,2%	3,4%	-6,0%	9,6%	4,8%	6,7%	7,3%
ROE	%	28,9%	31,0%	20,7%	21,3%	21,9%	21,3%	20,3%
NWC/Umsatz	%	21,0%	22,4%	26,0%	28,0%	28,1%	27,9%	27,8%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	233	258	323	320	330	341	351
Pro-Kopf-EBIT	EURk	18,8	23,0	21,4	32,8	36,4	39,8	42,8
Capex/Umsatz	%	8,6%	6,7%	5,2%	4,0%	6,6%	4,9%	4,6%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	0,8%	11,3%	28,4%	-0,3%	5,2%	5,1%	4,5%
Rohertrag	%	3,6%	7,1%	9,8%	8,6%	7,3%	5,4%	4,5%
EBITDA	%	7,4%	15,3%	-1,0%	32,4%	10,5%	7,9%	6,4%
EBIT	%	0,4%	22,4%	-4,5%	54,5%	13,0%	11,4%	9,0%
EBT	%	6,7%	34,2%	13,1%	16,7%	24,6%	13,8%	10,6%
Nettoergebnis	%	9,5%	39,8%	8,9%	15,1%	21,7%	13,8%	10,6%
EPS	%	9,6%	40,7%	8,9%	14,8%	21,7%	13,8%	10,6%
CFPS	%	11,6%	-11,3%	n/a	n/a	-11,1%	7,0%	8,3%
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	215,6	214,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	131,1	152,3	212,3	213,8	224,0	233,0	261,1
Eigenkapital	EUR Mio.	68,7	89,6	145,9	163,6	193,7	226,6	262,5
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	285,6	288,1	276,9	261,1	249,2	224,7	216,0
EK-Quote	%	19,4%	23,7%	34,5%	38,5%	43,7%	50,2%	54,9%
Net Gearing Ratio	%	63,5%	44,4%	58,0%	27,9%	15,8%	2,5%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	79,6	94,7	140,7	151,1	160,0	167,1	173,9
Capital Employed	EUR Mio.	265,0	283,6	331,5	336,9	355,9	364,8	373,5
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	10,1	10,1	10,2	10,2	10,2	10,2
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	266,6	264,5	246,3	267,5	274,8	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	132,3	216,9	152,0	175,4	231,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	202,0	245,8	200,8	203,6	252,1	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	217,8	234,1	171,3	264,4	276,8	276,8	276,8
Nettoverschuldung	EUR Mio.	43,6	39,8	84,7	45,6	30,6	5,6	-23,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	310,2	304,3	331,0	313,1	305,3	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	175,9	256,7	236,7	221,0	261,6	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	245,6	285,6	285,5	249,2	282,6	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	261,4	273,9	256,0	310,0	307,3	282,4	253,8
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	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	0,5	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,7	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA Hoch	x	5,8	4,9	5,4	3,8	3,4	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	3,3	4,1	3,9	2,7	2,9	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	4,6	4,6	4,6	3,1	3,1	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	4,9	4,4	4,2	3,8	3,4	2,9	2,5
EV/EBIT Schlusskurs	x	8,5	7,3	7,1	5,6	4,9	4,0	3,3
KGV Hoch	x	13,5	9,6	8,2	7,7	6,5	0,0	0,0
KGV Tief	x	6,7	7,9	5,1	5,1	5,5	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	10,3	8,9	6,7	5,9	6,0	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	11,1	8,5	5,7	7,6	6,6	5,8	5,2
KBV Schlusskurs	x	3,3	2,7	1,2	1,6	1,4	1,2	1,1
KCF Durchschnitt	x	4,1	5,7	n/a	2,8	3,9	0,0	0,0
FCF-Yield	%	9,1%	6,2%	-19,1%	19,7%	9,9%	14,5%	16,6%
Dividendenrendite	%	3,6%	4,3%	6,2%	4,6%	5,5%	6,3%	7,0%

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>568,8</b>	<b>598,0</b>	<b>624,9</b>	<b>649,0</b>	<b>669,6</b>	<b>689,2</b>	<b>708,3</b>	<b>727,2</b>	<b>746,3</b>	<b>765,8</b>	<b>785,7</b>	<b>806,1</b>	<b>827,1</b>	<b>848,6</b>	<b>870,6</b>	<b>893,3</b>
YoY	%	5,2%	5,1%	4,5%	3,9%	3,2%	2,9%	2,8%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>62,7</b>	<b>69,8</b>	<b>76,1</b>	<b>81,4</b>	<b>85,9</b>	<b>88,1</b>	<b>90,1</b>	<b>92,2</b>	<b>94,2</b>	<b>96,3</b>	<b>98,4</b>	<b>100,6</b>	<b>102,8</b>	<b>105,0</b>	<b>95,8</b>	<b>98,3</b>
EBIT-Marge	%	11,0%	11,7%	12,2%	12,5%	12,8%	12,8%	12,7%	12,7%	12,6%	12,6%	12,5%	12,5%	12,4%	12,4%	11,0%	11,0%
Steuern	EUR Mio.	-17,7	-20,2	-22,3	-23,9	-25,3	-25,9	-26,6	-27,2	-27,8	-28,5	-29,1	-29,8	-30,5	-31,2	-28,5	-29,2
<b>Steuerquote (τ)</b>	%	28,3%	28,9%	29,3%	29,4%	29,4%	29,4%	29,5%	29,5%	29,5%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	29,7%	29,7%	29,7%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	<b>44,8</b>	<b>49,5</b>	<b>53,6</b>	<b>57,3</b>	<b>60,4</b>	<b>61,9</b>	<b>63,4</b>	<b>64,8</b>	<b>66,2</b>	<b>67,6</b>	<b>69,1</b>	<b>70,5</b>	<b>72,1</b>	<b>73,6</b>	<b>67,1</b>	<b>68,8</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-19,0	-9,0	-8,7	-7,9	-6,8	-8,3	-9,9	-11,2	-12,2	-12,8	-13,2	-13,6	-14,0	-14,3	-14,7	-23,5
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>25,8</b>	<b>40,5</b>	<b>44,9</b>	<b>49,4</b>	<b>53,6</b>	<b>53,6</b>	<b>53,5</b>	<b>53,6</b>	<b>54,0</b>	<b>54,8</b>	<b>55,8</b>	<b>56,9</b>	<b>58,1</b>	<b>59,3</b>	<b>52,4</b>	<b>45,3</b>
WACC	%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	10,9%	10,5%	10,2%	9,8%	9,4%	9,1%	8,7%	8,3%	8,0%	7,6%	
Diskontierungssatz	%	89,9%	80,8%	72,6%	65,2%	58,6%	52,9%	47,8%	43,4%	39,5%	36,1%	33,1%	30,5%	28,1%	26,0%	24,2%	
<b>Barwert der FCFF</b>	EUR Mio.	<b>23,2</b>	<b>32,7</b>	<b>32,6</b>	<b>32,2</b>	<b>31,4</b>	<b>28,3</b>	<b>25,6</b>	<b>23,2</b>	<b>21,3</b>	<b>19,8</b>	<b>18,5</b>	<b>17,3</b>	<b>16,3</b>	<b>15,4</b>	<b>12,7</b>	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	137,0															
in % des Enterprise Value	%	28,1%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	152,1															
in % des Enterprise Value	%	31,2%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	198,6															
in % des Enterprise Value	%	40,7%															
<b>Enterprise Value</b>	EUR Mio.	<b>487,7</b>															
Finanzschulden	EUR Mio.	-57,5															
Excess Cash	EUR Mio.	11,6															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	EUR Mio.	<b>441,9</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	EUR	<b>43,40</b>															
Aktueller Aktienkurs	EUR	27,20															
Kurspotenzial	%	59,6%															

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)
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
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

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 04.03.2024 um 8:10 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 27,20.