

# ecotel communication

Reuters: E4DG.F

Bloomberg: E4C:GR

## Großkundenaufträge beginnen Wirkung zu zeigen

Weiterhin ist die Ertragsentwicklung von ecotel von Investitionen in die Akquisition neuer Großkunden geprägt, profitiert aber zugleich von der Verschiebung des Umsatz-Mix in das hochmarginige Segment Geschäftskunden. Obwohl die vorgelegten Zahlen zum ersten Quartal 2025 im Rahmen unserer Schätzungen lagen und wir davon ausgehen, dass die höhermarginigen Potenziale weiterhin abgeschöpft werden können, nehmen wir unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Base-Case-Szenario) abgeleitetes Kursziel aufgrund einer höheren Nettoverschuldung auf EUR 34,20 von EUR 35,80 je Aktie zurück. Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 12,90 errechnet sich auf Sicht von 24 Monaten und ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich erwarteten Dividenden – wir gehen davon aus, dass in den kommenden drei Jahren Dividenden in Höhe von insgesamt EUR 2,50 ausgeschüttet werden – eine erwartete Kurssteigerung der ecotel-Aktien von 165,1%. Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der ecotel communication.

### Q1/2025 auf Konzernebene im Überblick

Konzernumsätze wie Konzern-EBITDA haben sich im ersten Quartal 2025 gegenüber dem Vorjahreswert verbessert. Bei den Erlösen kam es mit EUR 28,6 Mio. (Vj.: EUR 28,1 Mio.) zu einem Zuwachs um 1,5%, im operativen EBITDA mit EUR 9,5 Mio. (Vj.: EUR 9,0 Mio.) um 5,7%. Die operative EBITDA-Marge stieg im ersten Quartal 2025 damit um knapp 40 Basispunkte auf nunmehr 6,7% (Vj.: 6,3%) an. Demgegenüber lag der operative Cashflow mit EUR -2,4 Mio. (Vj.: EUR 1,4 Mio.) deutlich unter dem Vorjahreswert; da dieser in Q1/2024 jedoch von Einmaleffekten aus dem Verkauf von Internetressourcen aufgebläht war, stellt der in diesem Jahr erzielte Cashflow aus unserer Sicht gleichsam den Normalfall in einem saisonal typischerweise eher schwachen ersten Quartal dar. Auch hier sehen wir ecotel auf der Spur, den von uns für das Gesamtjahr 2025e erwarteten Wert von EUR 7,5 Mio. zu erreichen.

### Q1/2025 auf Segmentebene im Überblick

Auf Segmentebene hat sich der Umsatzmix weiter in Richtung des hochmarginigen Segments **Geschäftskunden** verlagert, in dem in Q1/2025 bereits 43,7% der Konzern Erlöse (Vj.: 41,0%) erwirtschaftet wurden. Wachstumstreiber war die Akquisition mehrerer Großkundenaufträge mit einem Total Contract Value von Angabe gemäß mehr als EUR 20 Mio., die sukzessive hochgefahren werden und zeitnah ihren eingeschwungenen Zustand erreichen sollen. Im margenschwächeren Segment **Wholesale** gingen die Erlöse in Q1/2025 dagegen um 3,0% auf EUR 16,1 Mio. (Vj.: EUR 16,6 Mio.) zurück, was angesichts des schwer zu planenden Charakters dieses Segments keine echte Überraschung darstellt. Durch die stärkere Vermarktung von Datenleitungen für nationale und internationale Carrier dürfte das Ergebnis in diesem Segment aus unserer Sicht im Vorjahresvergleich nahezu unverändert ausgefallen sein.

**Rating:** Buy **Risiko:** Niedrig  
**Kurs:** EUR 12,90  
**Kursziel:** EUR 34,20 (bislang: EUR 35,80)

WKN / ISIN: 585434 / DE0005854343

Indizes: -

Transparenzlevel: Deutsche Börse Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 3,510 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 45,4 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 2.500 Aktien

H1/2025: 07.08.2025

GuV (EUR Mio.)	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	115,5	121,6	130,7	139,7
EBITDA	7,4	9,9	14,8	16,7
EBIT	2,9	4,8	9,4	11,2
EBT	2,9	4,4	9,0	10,8
EAT	2,0	3,0	6,2	7,4

% der Umsätze	2024	2025e	2026e	2027e
EBITDA	6,4%	8,1%	11,3%	11,9%
EBIT	2,5%	3,9%	7,2%	8,0%
EBT	2,5%	3,6%	6,9%	7,7%
EAT	1,7%	2,5%	4,7%	5,3%

Je Aktie (EUR)	2024	2025e	2026e	2027e
EPS	0,57	0,86	1,76	2,12
Dividende	0,47	0,50	0,90	1,10
Buchwert	6,89	7,27	8,53	9,75
Cashflow	2,12	2,12	3,24	3,83

Bilanz (%)	2024	2025e	2026e	2027e
EK-Quote	44,6%	45,6%	47,9%	49,7%
Gearing	0%	0%	0%	0%

Multiples (x)	2024	2025e	2026e	2027e
KGV	23,5	15,0	7,3	6,1
EV/Umsatz	0,40	0,36	0,30	0,24
EV/EBIT	15,7	9,1	4,3	3,2
KBV	2,0	1,8	1,5	1,3

Guidance (EUR Mio.)	2025e	2026e	2027e
Umsatz	117,0-125,0	n/a	n/a
EBITDA (operativ)	10,0-11,5	<15,0	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

TABELLE 1: ECKDATEN Q1/2025 VS. Q1/2024

		Q1/2024	Q1/2025	Δ
Umsatz	EUR Mio.	28,1	28,6	1,5%
EBITDA	EUR Mio.	1,5	1,6	2,7%
in % der Gesamtleistung	%	5,4%	5,4%	6bps
EBIT	EUR Mio.	0,4	0,4	1,2%
in % der Gesamtleistung	%	1,4%	1,4%	-1bps
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-1,8	2,6	n/a
Gearing	%	n/a	10,8%	n/a
Eigenkapitalquote	%	50,0%	48,6%	-141bps

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

**Bestätigung der Guidance 2025e**

Die vor wenigen Wochen erstmals veröffentlichte Management-Guidance für das laufende Geschäftsjahr wurde bestätigt. Die Guidance basiert allein auf organischem Umsatzwachstum.

TABELLE 2: GUIDANCE 2025E

		2024		2025e	
			Untergrenze	Obergrenze	Sphene Capital
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>115,5</b>	<b>117,0</b>	<b>125,0</b>	<b>121,6</b>
davon Segment Geschäftskunden	EUR Mio.	48,0	49,0	53,0	51,4
davon Segment Wholesale	EUR Mio.	67,6	68,0	72,0	70,1
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>33,2</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>38,0</b>
davon Segment Geschäftskunden	EUR Mio.	31,1	n/a	n/a	35,8
davon Segment Wholesale	EUR Mio.	2,1	n/a	n/a	2,2
<b>Operatives EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>9,5</b>	<b>10,0</b>	<b>11,5</b>	<b>11,4</b>
davon Segment Geschäftskunden	EUR Mio.	8,0	n/a	n/a	9,9
davon Segment Wholesale	EUR Mio.	1,5	n/a	n/a	1,5
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,0</b>	<b>-3</b>		<b>3,0</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Management-Guidance 2026e**

Guidance 2026e

Gleichzeitig hält der Vorstand an seiner Prognose fest, dass nach der vollständigen Realisierung der beiden Großprojekte ein jährliches Umsatzwachstum im Segment Geschäftskunden von rund 10% erzielbar sein und das operative EBITDA im Jahr 2026e auf bis zu EUR 15 Mio. gesteigert werden soll.

### Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2025e-27e

Nach der Veröffentlichung des Q1/2025-Berichts haben wir unsere Gesamtjahresprognosen für 2025e angepasst. Alle Anpassungen, auch die der Jahre 2026e und 2027e, haben wir in folgender Tabelle 3 zusammengefasst:

**TABELLE 3: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN, 2025E-27E**

		2025e			2026e			2027e		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Umsatz	EUR Mio.	121,6	122,9	-1,1%	130,7	131,3	-0,4%	139,7	140,2	-0,3%
EBIT	EUR Mio.	4,8	4,7	1,1%	9,4	9,3	1,0%	11,2	10,5	6,2%
in % der Umsatzerlöse	%	3,9%	3,8%	8pp	7,2%	7,1%	11pp	8,0%	7,5%	49pp
Nettoergebnis	EUR Mio.	3,0	3,0	0,8%	6,2	6,2	0,4%	7,4	7,0	5,8%
EPS	EUR	0,86	0,85	0,8%	1,76	1,75	0,4%	2,12	2,00	5,8%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Anpassung unseres Kursziels auf EUR 34,20 von EUR 35,80 je Aktie

Wir bewerten das Eigenkapital der ecotel communication AG unverändert anhand eines dreiphasigen DCF-Entity-Modells (Base-Case-Szenario), das die langfristigen und stabilen Ertragsperspektiven des Unternehmens aus unserer Sicht am besten widerspiegelt. Nach einer leichten Anpassung unserer Ertragsprognosen und der Diskontierungssätze (insbesondere beim risikofreien Basiszins war mit der geplanten Lockerung der Schuldenbremse in den vergangenen beiden Wochen ein deutlicher Anstieg zu beobachten) errechnen wir nun ein Kursziel von EUR 34,20 (bislang EUR 35,80, -4,5%) je Aktie.

TABELLE 4: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

		alt	neu	Δ	Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	1,9%	1,9%	⇒	Synthetisches A Rating des unverschuldeten Unternehmens mit 10% RR und Default Spread 150 bps
Terminal Cost of Capital	%	8,1%	7,9%	⇩	Aktuell 600 bps implizite langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	46,9	39,6	⇩	Ab 2039e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 2,9%
in % des Enterprise Value	%	37,7%	32,2%	⇩	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	29,6	31,8	⇧	Für den Zeitraum 2024-29e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 6,1%
in % des Enterprise Value	%	23,7%	25,9%	⇧	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	48,1	51,5	⇧	Für den Zeitraum 2029e-39e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 3,1%
in % des Enterprise Value	%	38,6%	41,9%	⇧	
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>124,6</b>	<b>122,9</b>	⇩	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,0	-3,0	⇧	Daten zum 31.03.2025
Liquidität	EUR Mio.	2,3	0,3	⇩	Daten zum 31.03.2025
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>125,9</b>	<b>120,2</b>	⇩	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,5	3,5	⇒	
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>35,80</b>	<b>34,20</b>	⇩	<b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>
Aktueller Kurs	EUR		12,90		Xetra-Schlusskurs vom 08.05.2025
Erwartetes Kurspotenzial	%		165,1%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

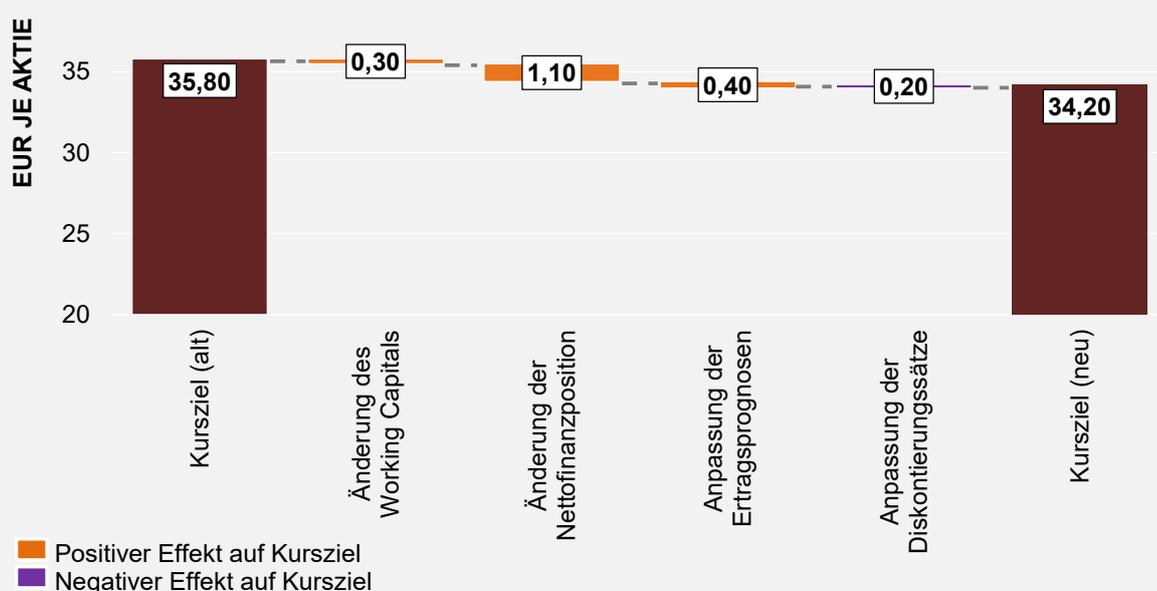
### Gegenlaufende Effekte auf das Kursziel je Aktie

Dabei ergeben sich folgende Effekte für den Unternehmenswert von ecotel:

- ⊖ Der im Vergleich zu unserer ursprünglichen Prognose höhere **Bestand an Working Capital** hat negative Auswirkungen auf den Free Cashflow to the Firm, die unser Kursziel mit EUR 0,30 je Aktie belasten.
- ⊖ Die im Vergleich zum vorhergehenden Stichtag **deutlich höhere Nettoverschuldung** – eine saisonale Besonderheit, die sich nach unserer Einschätzung im Jahresverlauf wieder abbauen wird, verringert den Wert je Aktie um EUR 1,10 je Aktie.

- ⊖ Die leichte **Rücknahme unserer Umsatz- und Gewinnschätzungen** verringert den Wert je ecotel-Aktie um rund EUR 0,40.
- ⊖ Die im Vergleich zum letzten Unternehmens-Update **rückläufigen Diskontierungssätze** erhöhen den Wert je Aktie um EUR 0,20.

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



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

### 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 nach den nachstehenden (vgl. nachstehende Tabelle 5) sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen ( $\sigma$ ) getestet.

TABELLE 5: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

		Ist	$\sigma$
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	0,0%	5,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	2,9%	1,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	9,0%	5,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	9,0%	5,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	30,0%	2,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-10,00	10,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	1,9%	0,7%

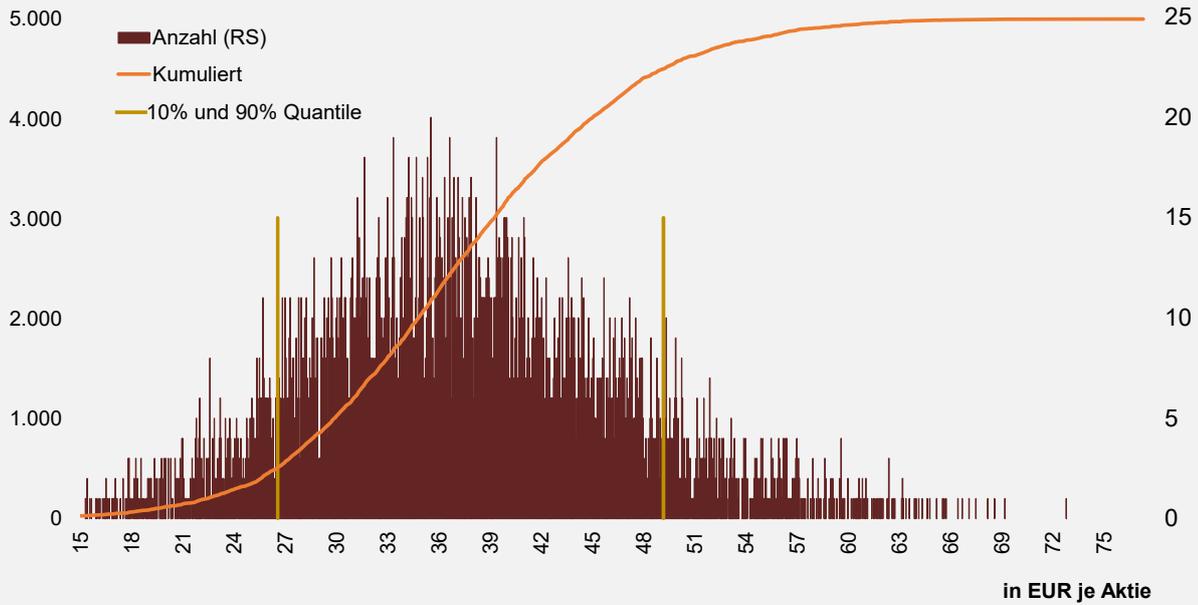
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Monte-Carlo-Simulation mit 10%-/90%-Quantilen von EUR 26,55/49,15 je Aktie**

Aus der Monte-Carlo-Simulation zeigt sich, dass die 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals von EUR 93,4 Mio. (EUR 26,55 je Aktie) bzw. EUR 172,8 Mio. (EUR 49,15 je Aktie) ergeben.

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantil-Kurszielen zwischen EUR 93,4 Mio. und EUR 172,8 Mio. bzw. EUR 26,55 und EUR 49,15 je Aktie.

**ABBILDUNG 2: MONTE-CARLO-SIMULATION (5.000 SIMULATIONEN)**



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Zweitbewertungsverfahren mit vergleichbaren Kurszielen**

Ein Economic-Profit-Wertschöpfungsmodell errechnet für ecotel communication auf Basis unserer Kapital- und Ertragsschätzungen des Jahres 2028e einen Wert des Eigenkapitals von EUR 39,90 je Aktie (diskontiert mit den Kosten des Eigenkapitals entspricht dies einem Barwert von EUR 29,00 je Aktie) – mit im Zeitablauf deutlich steigender Tendenz, was aus unserer Sicht die Sinnhaftigkeit eines langfristigen Engagements in die Aktien der ecotel communication verdeutlicht. Damit werden die Ergebnisse des DCF-Modells grundsätzlich bestätigt, die eine deutliche Unterbewertung der ecotel communication-Aktien anzeigen.

TABELLE 6: ABLEITUNG DES KURSZIELS AUS DEM ECONOMIC-PROFIT-MODELL

		Detaillierte Planungsphase			
		2025e	2026e	2027e	2028e
<b>EV/CE</b>	<b>x</b>	<b>1,33</b>	<b>1,23</b>	<b>1,12</b>	<b>0,96</b>
<b>ROCE/WACC</b>	<b>x</b>	<b>1,62</b>	<b>3,03</b>	<b>3,71</b>	<b>4,42</b>
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>50,9</b>	<b>91,9</b>	<b>108,2</b>	<b>122,9</b>
Nettoverschuldung	EUR Mio.	2,2	6,8	11,6	17,3
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>53,1</b>	<b>98,7</b>	<b>119,8</b>	<b>140,3</b>
<b>Barwert</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>49,1</b>	<b>84,2</b>	<b>94,3</b>	<b>102,0</b>
Anzahl Aktien (voll verwässert)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>15,10</b>	<b>28,10</b>	<b>34,10</b>	<b>39,90</b>
<b>Barwert je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>14,00</b>	<b>23,90</b>	<b>26,80</b>	<b>29,00</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Bestätigung unseres Buy-Ratings

Aufgrund der operativen Ertragsentwicklung von ecotel communication sehen wir in einem langfristig ausgelegten DCF-Modell die überlegene Bewertungsmethodik. Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurssteigerungspotenzials im Base-Case-Szenario (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich vereinnahmten Dividenden) von 165,1% bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der ecotel communication AG.

### Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 34,20 je Aktie wären die Aktien von ecotel communication mit folgenden Multiples bewertet:

Anzumerken ist insbesondere der von uns erwartete Anstieg der Dividendenrendite auf bis zu 9,3% (2028e, siehe nachstehende Tabelle 7).

TABELLE 7: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ECOTEL COMMUNICATION AKTIEN

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2025e	2026e	2027e	2028e	2025e	2026e	2027e	2028e
KGV	X	15,0x	7,3x	6,1x	5,3x	39,9x	19,5x	16,2x	14,0x
EV/Umsatz	X	0,4x	0,3x	0,2x	0,2x	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x
EV/EBIT	X	9,1x	4,3x	3,2x	2,3x	24,8x	12,7x	10,1x	8,3x
KBV	X	1,8x	1,5x	1,3x	1,2x	4,7x	4,0x	3,5x	3,1x
Dividendenrendite	%	3,9%	7,0%	8,5%	9,3%	1,2%	2,6%	3,2%	3,5%

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 ecotel-Vorstand den bislang guten Track Record aus dem Erreichen der ausgesprochenen Gewinnerwartungen beschädigen würde.

### **Katalysatoren für die Wertentwicklung**

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

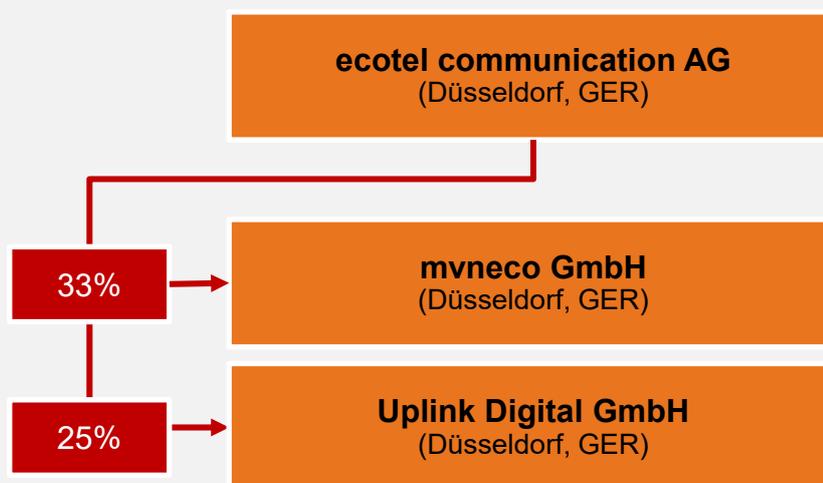
- ⊕ eine mögliche **Anhebung der Guidance 2025e**, ermöglicht etwa aus einer früheren als von uns erwarteten vollständigen Anbindung der beiden akquirierten Großkunden;
- ⊕ **Weitere Großkundenakquisitionen** insbesondere im Bereich Geschäftskunden mit entsprechenden Konsequenzen auf den Umsatzmix und die operative Profitabilität;
- ⊕ Eine mögliche **Übernahme des Unternehmens** durch einen strategischen Wettbewerber, gegebenenfalls aus dem außereuropäischen Ausland, der sich dadurch einen schnellen Marktzutritt in Deutschland erhofft.

## Geschäftsmodell im Überblick

ecotel communication ist ein fast ausschließlich in Deutschland tätiges Telekommunikationsunternehmen. Unter dem Slogan „cloud & fiber“ betreibt ecotel ein Telekommunikations-Backbone und ist durch sogenannte Netzkopplungen mit nahezu allen deutschen Telekommunikationsanbietern verbunden. Gleichzeitig wird die „letzte Meile“ zum Endkunden angemietet. Durch dieses Multi-Carrier-Konzept kann ecotel derzeit auf mehr als 1,0 Mio. Kilometer Glasfaserkabel zurückgreifen und den Kunden Unternehmensnetze (sogenannte Virtual Private Networks, kurz VPN) anbieten und standortoptimierte Anschlüsse bereitstellen.

Firmensitz der Gesellschaft ist Düsseldorf

ABBILDUNG 3: KONSOLIDIERUNGSKREIS VON ECOTEL COMMUNICATION



Unterhalb der ecotel communication AG befinden sich zwei unmittelbare, für den Geschäftserfolg des Unternehmens jedoch nicht relevante Beteiligungen: Die Uplink Digital GmbH, an der ecotel seit dem Carve Out der nacamar GmbH mit 25% beteiligt ist, und die mvneco GmbH, an der ecotel 33% der Anteile hält.

Weitere strategische Geschäftseinheiten (SGE) bestehen nicht.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

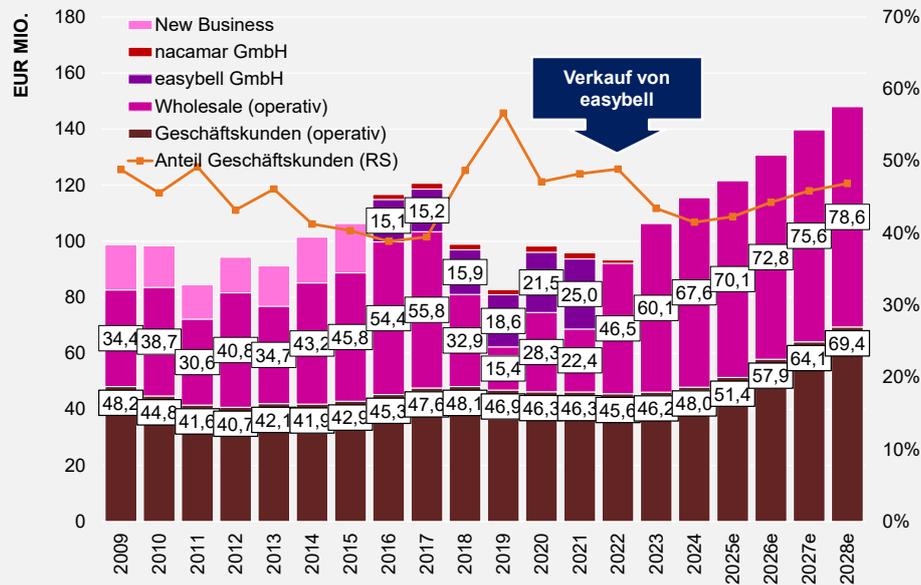
Das Unternehmen berichtet in zwei, sich zum Teil ergänzenden Geschäftsbereichen:

- ☛ Im Kernbereich **Geschäftskunden** (Umsatzanteil 2024: 41,5%) bietet ecotel bundesweit rund 15.000 kleinen und mittelständischen Unternehmen sowie einzelnen Großkunden ein breites Portefeuille an Sprach- und Datenlösungen an. Auch Vorleistungsprodukte für andere nationale und internationale Telekommunikationsunternehmen stellt ecotel zur Verfügung.
- ☛ Im Geschäftsbereich **Wholesale** (Umsatzanteil 2024: 58,5%) vermarktet ecotel den – niedrigmargigen – netzübergreifenden Handel mit Sprachminuten und seit 2022 auch Datenleitungen für nationale und internationale Carrier.

### Sukzessive Verschiebung hin zum profitableren Segment Geschäftskunden

Wir rechnen in den folgenden Jahren mit einer anhaltenden Verbesserung des Umsatz-Mixes, wie er aus einer Verschiebung hin zum höhermargigen Segment Geschäftskunden ermöglicht wird. Die von uns in den kommenden Jahren erwarteten Auswirkungen dieser Verschiebung werden aus nachstehender Abbildung ersichtlich.

ABBILDUNG 4: UMSATZ NACH SEGMENTEN, 2009-2028E



Der profitabelste Bereich von ecotel communication ist der Bereich Geschäftskunden, der im Jahr 2024 für EUR 48,0 Mio. oder 41,5% der Konzernerlöse verantwortlich war. Umsatzseitig an erster Stelle rangiert der margenschwächere Bereich Wholesale mit Umsätzen 2024 von EUR 67,6 Mio. (58,5% der Konzernumsätze).

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>98,7</b>	<b>98,3</b>	<b>84,5</b>	<b>94,3</b>	<b>91,2</b>	<b>101,5</b>
YoY	%	n/a	n/a	-0,4%	-14,1%	11,6%	-3,3%	11,3%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	n/a	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0	2,9
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	n/a	1,1	1,0	1,6	1,0	0,6	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>100,3</b>	<b>99,5</b>	<b>86,1</b>	<b>95,4</b>	<b>91,9</b>	<b>104,4</b>
YoY	%	n/a	n/a	-0,8%	-13,5%	10,8%	-3,7%	13,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	n/a	-76,0	-75,4	-59,9	-69,2	-64,4	-74,9
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-75,7%	-75,8%	-69,5%	-72,6%	-70,1%	-71,7%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>24,3</b>	<b>24,1</b>	<b>26,2</b>	<b>26,2</b>	<b>27,4</b>	<b>29,5</b>
YoY	%	n/a	n/a	-0,9%	8,8%	-0,3%	4,9%	7,6%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	24,3%	24,2%	30,5%	27,4%	29,9%	28,3%
Personalaufwand	EUR Mio.	n/a	-9,6	-9,5	-9,7	-10,0	-10,6	-11,9
in % der Gesamtleistung	%	n/a	43,5	44,8	44,4	45,9	45,9	47,4
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	n/a	-9,8	-9,7	-9,5	-9,3	-10,3	-10,4
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-9,8%	-9,8%	-11,0%	-9,7%	-11,2%	-10,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>
YoY	%	n/a	n/a	-0,3%	43,2%	-2,9%	-4,0%	10,4%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	4,9%	5,0%	8,2%	7,2%	7,2%	6,9%
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	-7,1	-3,5	-4,0	-6,5	-3,4	-4,3
Amortisation	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>-2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>3,1</b>	<b>0,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>
YoY	%	n/a	n/a	-168,2%	111,1%	-87,3%	704,7%	-5,6%
YoY	EUR Mio.	n/a	-2,1	3,6	1,6	-2,7	2,8	-0,2
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-2,1%	1,5%	3,6%	0,4%	3,4%	2,9%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	n/a	-0,1	-0,7	-0,4	-1,3	-0,2	0,3
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-2,2%	0,7%	3,1%	-0,9%	3,2%	2,7%
Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,4	-1,0	-0,8	-0,9	-1,0
in % des EBT	%	n/a	1,4%	-53,7%	-36,6%	86,9%	-31,5%	-36,9%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-2,3%	0,3%	2,0%	-1,7%	2,2%	1,7%
Ergebnis aus nicht-fortgeführten Bereichen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	n/a	0,1	-0,3	-0,6	-0,9	-0,6	-0,6
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>-2,2</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	n/a	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
davon Stammaktien	Mio.	n/a	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
davon Vorzugsaktien	Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	n/a	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>n/a</b>	<b>-0,57</b>	<b>0,02</b>	<b>0,29</b>	<b>-0,70</b>	<b>0,40</b>	<b>0,33</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>n/a</b>	<b>-0,57</b>	<b>0,02</b>	<b>0,29</b>	<b>-0,70</b>	<b>0,40</b>	<b>0,33</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>106,3</b>	<b>116,6</b>	<b>120,6</b>	<b>98,9</b>	<b>82,8</b>	<b>98,3</b>	<b>95,9</b>
YoY	%	4,7%	9,7%	3,4%	-18,0%	-16,3%	18,8%	-2,5%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,7
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	2,1	0,7	0,3	0,3	0,7	0,5	1,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>108,6</b>	<b>117,8</b>	<b>121,4</b>	<b>99,7</b>	<b>83,9</b>	<b>99,1</b>	<b>97,6</b>
YoY	%	4,0%	8,5%	3,1%	-17,9%	-15,9%	18,2%	-1,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-78,6	-88,2	-90,7	-66,9	-49,2	-60,6	-50,1
in % der Gesamtleistung	%	-72,3%	-74,8%	-74,7%	-67,1%	-58,6%	-61,1%	-51,4%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>30,1</b>	<b>29,6</b>	<b>30,7</b>	<b>32,8</b>	<b>34,7</b>	<b>38,5</b>	<b>47,5</b>
YoY	%	1,8%	-1,4%	3,5%	n/a	5,9%	11,0%	23,2%
in % der Gesamtleistung	%	27,7%	25,2%	25,3%	32,9%	41,4%	38,9%	48,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-11,9	-13,1	-13,4	-14,4	-15,6	-16,3	-17,9
in % der Gesamtleistung	%	48,7	47,2	48,2	46,7	51,0	51,7	54,9
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-10,3	-9,9	-10,5	-11,0	-10,4	-10,7	-11,5
in % der Gesamtleistung	%	-9,5%	-8,4%	-8,7%	-11,0%	-12,4%	-10,8%	-11,7%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,4</b>	<b>8,7</b>	<b>11,6</b>	<b>18,1</b>
YoY	%	8,5%	-15,7%	1,7%	10,4%	17,0%	32,7%	56,7%
in % der Gesamtleistung	%	7,2%	5,6%	5,6%	7,5%	10,4%	11,7%	18,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	-4,2	-4,3	-4,6	-5,3	-7,2	-7,5	-7,5
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>4,0</b>	<b>10,6</b>
YoY	%	22,1%	-35,5%	-10,9%	2,9%	-31,1%	171,0%	164,7%
YoY	EUR Mio.	0,7	-1,3	-0,3	0,1	-0,7	2,5	6,6
in % der Gesamtleistung	%	3,4%	2,0%	1,7%	2,2%	1,8%	4,1%	10,9%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1
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>3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>3,8</b>	<b>10,5</b>
in % der Gesamtleistung	%	3,2%	1,9%	1,7%	2,0%	1,5%	3,8%	10,8%
Steuern	EUR Mio.	-1,1	-0,5	-0,8	-0,6	-0,3	-1,1	-3,3
in % des EBT	%	-31,0%	-23,8%	-35,6%	-31,7%	-27,5%	-30,2%	-31,1%
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>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>7,3</b>
in % der Gesamtleistung	%	2,2%	1,5%	1,1%	1,4%	1,1%	2,7%	7,4%
Ergebnis aus nicht-fortgeführten Bereichen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,1	-1,6	-2,5
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>4,8</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Stammaktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,46</b>	<b>0,24</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,28</b>	<b>1,36</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>0,46</b>	<b>0,24</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,28</b>	<b>1,36</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>93,3</b>	<b>106,3</b>	<b>115,5</b>	<b>121,6</b>	<b>130,7</b>	<b>139,7</b>	<b>148,0</b>
YoY	%	-2,6%	13,9%	8,7%	5,2%	7,5%	6,9%	5,9%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	15,9	6,5	3,7	3,8	4,0	4,1	4,2
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>109,7</b>	<b>113,3</b>	<b>119,7</b>	<b>125,9</b>	<b>135,2</b>	<b>144,4</b>	<b>152,7</b>
YoY	%	12,4%	3,3%	5,7%	5,2%	7,4%	6,8%	5,8%
Materialaufwand	EUR Mio.	-62,1	-74,2	-82,9	-83,6	-86,1	-90,0	-93,7
in % der Gesamtleistung	%	-56,6%	-65,5%	-69,2%	-66,4%	-63,7%	-62,3%	-61,3%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>47,6</b>	<b>39,1</b>	<b>36,8</b>	<b>42,3</b>	<b>49,1</b>	<b>54,4</b>	<b>59,0</b>
YoY	%	0,4%	-17,9%	-5,8%	15,0%	16,0%	10,7%	8,6%
in % der Gesamtleistung	%	43,4%	34,5%	30,8%	33,6%	36,3%	37,7%	38,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-14,3	-15,5	-17,0	-17,9	-19,1	-20,3	-21,6
in % der Gesamtleistung	%	54,6	61,8	66,7	67,7	69,8	71,9	74,1
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-9,7	-11,2	-12,5	-14,6	-15,2	-17,4	-19,1
in % der Gesamtleistung	%	-8,8%	-9,9%	-10,4%	-11,6%	-11,3%	-12,0%	-12,5%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>23,7</b>	<b>12,4</b>	<b>7,4</b>	<b>9,9</b>	<b>14,8</b>	<b>16,7</b>	<b>18,3</b>
YoY	%	30,6%	-47,4%	-40,6%	33,3%	50,3%	12,4%	10,0%
in % der Gesamtleistung	%	21,6%	11,0%	6,2%	7,8%	11,0%	11,5%	12,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-5,7	-3,8	-3,5	-4,1	-4,4	-4,4	-4,4
Amortisation	EUR Mio.	0,0	-986,6	-998,0	-1.027,0	-1.057,8	-1.089,6	-1.122,3
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,9</b>	<b>7,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>9,4</b>	<b>11,2</b>	<b>12,8</b>
YoY	%	68,6%	-57,3%	-61,7%	62,1%	96,9%	19,3%	14,7%
YoY	EUR Mio.	7,3	-10,3	-4,7	1,8	4,6	1,8	1,6
in % der Gesamtleistung	%	16,3%	6,8%	2,4%	3,8%	6,9%	7,7%	8,4%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,5	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
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>17,9</b>	<b>8,2</b>	<b>2,9</b>	<b>4,4</b>	<b>9,0</b>	<b>10,8</b>	<b>12,4</b>
in % der Gesamtleistung	%	16,4%	7,2%	2,4%	3,5%	6,6%	7,5%	8,1%
Steuern	EUR Mio.	-5,8	-2,5	-0,9	-1,4	-2,8	-3,3	-3,9
in % des EBT	%	-32,2%	-30,6%	-31,2%	-31,1%	-31,0%	-31,0%	-31,0%
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>12,2</b>	<b>5,7</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>6,2</b>	<b>7,4</b>	<b>8,6</b>
in % der Gesamtleistung	%	11,1%	5,0%	1,7%	2,4%	4,6%	5,2%	5,6%
Ergebnis aus nicht-fortgeführten Bereichen	EUR Mio.	58,0	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>67,5</b>	<b>7,4</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>6,2</b>	<b>7,4</b>	<b>8,6</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Stammaktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>19,24</b>	<b>2,12</b>	<b>0,57</b>	<b>0,86</b>	<b>1,76</b>	<b>2,12</b>	<b>2,44</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>17,51</b>	<b>1,93</b>	<b>0,52</b>	<b>0,78</b>	<b>1,60</b>	<b>1,93</b>	<b>2,22</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz und Rohertrag nach Segmenten, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>94,3</b>	<b>91,2</b>	<b>101,5</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	40,7	42,1	41,9
Wholesale	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	40,8	34,7	43,2
easybell GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	12,7	14,4	16,4
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>11,6%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>11,3%</b>
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-2,0%	3,3%	-0,5%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	33,4%	-15,0%	24,5%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	3,4%	13,5%	13,5%
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	43,2%	46,1%	41,3%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	43,3%	38,0%	42,6%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	13,5%	15,8%	16,1%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>25,1</b>	<b>26,8</b>	<b>26,6</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	18,9	21,2	20,6
Wholesale	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	1,0	0,7	0,6
easybell GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	5,2	5,0	5,4
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1,7%</b>	<b>7,0%</b>	<b>-0,7%</b>
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,7%	12,2%	-2,6%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-28,7%	-31,9%	-11,8%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	15,6%	-4,5%	8,8%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>26,6%</b>	<b>29,4%</b>	<b>26,2%</b>
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	46,3%	50,3%	49,2%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	2,4%	2,0%	1,4%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	40,9%	34,4%	33,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz und Rohertrag nach Segmenten, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>106,3</b>	<b>116,6</b>	<b>120,6</b>	<b>98,9</b>	<b>82,8</b>	<b>98,3</b>	<b>95,9</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	42,9	45,3	47,6	48,1	46,9	46,3	46,3
Wholesale	EUR Mio.	45,8	54,4	55,8	32,9	15,4	28,3	22,4
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	15,1	15,2	15,9	18,6	21,5	25,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,0	1,7	2,0	1,9	1,9	2,3	2,2
New Business	EUR Mio.	17,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>4,7%</b>	<b>9,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>-18,0%</b>	<b>-16,3%</b>	<b>18,8%</b>	<b>-2,5%</b>
Geschäftskunden	%	2,5%	5,6%	5,1%	1,1%	-2,6%	-1,2%	-0,1%
Wholesale	%	5,9%	18,8%	2,5%	-41,0%	-53,3%	83,9%	-20,7%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	0,6%	4,6%	16,7%	15,3%	16,4%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	15,9%	-5,4%	0,1%	20,2%	-1,5%
New Business	%	7,3%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Geschäftskunden	%	40,4%	38,9%	39,5%	48,7%	56,7%	47,1%	48,3%
Wholesale	%	43,1%	46,7%	46,2%	33,3%	18,6%	28,7%	23,4%
easybell GmbH	%	0,0%	13,0%	12,6%	16,1%	22,5%	21,8%	26,1%
nacamar GmbH	%	0,0%	1,5%	1,7%	1,9%	2,3%	2,3%	2,3%
New Business	%	16,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>27,8</b>	<b>28,4</b>	<b>29,9</b>	<b>32,0</b>	<b>33,6</b>	<b>37,7</b>	<b>45,7</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	20,9	21,7	22,7	23,6	23,8	24,2	28,5
Wholesale	EUR Mio.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,8	1,1
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	5,5	5,9	7,0	8,3	11,2	14,6
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,0	0,8	0,9	1,0	1,1	1,5	1,5
New Business	EUR Mio.	6,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>4,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>5,0%</b>	<b>7,2%</b>	<b>4,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>21,3%</b>
Geschäftskunden	%	1,3%	4,1%	4,4%	4,1%	0,7%	1,8%	17,7%
Wholesale	%	-35,0%	-7,7%	6,1%	9,4%	-6,9%	112,6%	27,1%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	6,2%	19,0%	18,9%	34,8%	31,1%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	12,6%	6,5%	9,7%	34,6%	3,0%
New Business	%	20,1%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>26,1%</b>	<b>24,4%</b>	<b>24,8%</b>	<b>32,4%</b>	<b>40,6%</b>	<b>38,3%</b>	<b>47,7%</b>
Geschäftskunden	%	48,6%	47,9%	47,7%	49,1%	50,7%	52,3%	61,6%
Wholesale	%	0,9%	0,7%	0,7%	1,3%	2,5%	2,9%	4,7%
easybell GmbH	%	n/a	36,4%	38,4%	43,7%	44,5%	52,1%	58,6%
nacamar GmbH	%	n/a	48,8%	47,4%	53,4%	58,6%	65,6%	68,6%
New Business	%	36,9%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz und Rohertrag nach Segmenten, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>93,3</b>	<b>106,3</b>	<b>115,5</b>	<b>121,6</b>	<b>130,7</b>	<b>139,7</b>	<b>148,0</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	45,6	46,2	48,0	51,4	57,9	64,1	69,4
Wholesale	EUR Mio.	46,5	60,1	67,6	70,1	72,8	75,6	78,6
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>13,9%</b>	<b>8,7%</b>	<b>5,2%</b>	<b>7,5%</b>	<b>6,9%</b>	<b>5,9%</b>
Geschäftskunden	%	-1,4%	1,2%	3,9%	7,2%	12,6%	10,7%	8,2%
Wholesale	%	107,7%	29,2%	12,4%	3,8%	3,8%	3,9%	3,9%
easybell GmbH	%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	-47,4%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a						
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Geschäftskunden	%	48,9%	43,4%	41,5%	42,3%	44,3%	45,9%	46,9%
Wholesale	%	49,8%	56,6%	58,5%	57,7%	55,7%	54,1%	53,1%
easybell GmbH	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
nacamar GmbH	%	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
New Business	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>31,2</b>	<b>32,1</b>	<b>33,2</b>	<b>38,0</b>	<b>44,6</b>	<b>49,7</b>	<b>54,3</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	29,1	30,2	31,1	35,8	42,4	47,4	51,8
Wholesale	EUR Mio.	1,2	1,9	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-31,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>14,5%</b>	<b>17,5%</b>	<b>11,4%</b>	<b>9,1%</b>
Geschäftskunden	%	2,0%	3,9%	3,1%	15,1%	18,3%	11,8%	9,3%
Wholesale	%	16,5%	54,4%	8,8%	4,8%	4,9%	4,9%	4,9%
easybell GmbH	%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	-38,1%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a						
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>33,5%</b>	<b>30,2%</b>	<b>28,7%</b>	<b>31,2%</b>	<b>34,1%</b>	<b>35,6%</b>	<b>36,7%</b>
Geschäftskunden	%	63,7%	65,4%	64,9%	69,6%	73,2%	73,9%	74,6%
Wholesale	%	2,6%	3,1%	3,0%	3,1%	3,1%	3,1%	3,2%
easybell GmbH	%	n/a						
nacamar GmbH	%	80,7%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## EBITDA und EBIT nach Segmenten, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>EBITDA (operativ)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>	<b>7,3</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	4,1	4,9	5,4
Wholesale	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3	0,1	0,1
easybell GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	2,4	1,6	1,8
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>8,1%</b>
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,2%	19,2%	10,1%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-69,1%	-58,9%	-58,8%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	27,6%	-31,1%	7,6%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,1%</b>
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	10,2%	11,7%	13,0%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,8%	0,4%	0,1%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	18,8%	11,4%	10,8%
<b>EBIT (operativ)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	1,3	2,3	1,9
Wholesale	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,1	0,1
easybell GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-1,2	0,9	1,1
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-87,3%</b>	<b>737,9%</b>	<b>-9,5%</b>
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-25,7%	70,0%	-18,2%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-59,7%	-41,0%	-60,3%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-258,2%	-175,1%	20,8%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,4%</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,9%</b>
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	3,3%	5,4%	4,5%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,5%	0,4%	0,1%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-9,2%	6,1%	6,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## EBITDA und EBIT nach Segmenten, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>EBITDA (operativ)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,5</b>	<b>8,8</b>	<b>11,7</b>	<b>18,1</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	5,2	3,9	3,7	3,9	4,3	4,8	8,6
Wholesale	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	3,0	3,0	3,3	4,0	5,9	8,5
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,4	0,6	0,5
New Business	EUR Mio.	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>8,5%</b>	<b>-15,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>9,9%</b>	<b>16,7%</b>	<b>32,8%</b>	<b>55,1%</b>
Geschäftskunden	%	-3,8%	-26,3%	-4,3%	5,5%	11,8%	10,2%	80,2%
Wholesale	%	-196,3%	150,0%	-37,7%	-181,5%	33,3%	405,7%	12,1%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	1,7%	10,0%	19,1%	46,7%	44,6%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	-333,0%	11,7%	59,8%	61,5%	-12,5%
New Business	%	52,2%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>7,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>7,6%</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,9%</b>	<b>18,9%</b>
Geschäftskunden	%	12,2%	8,5%	7,7%	8,1%	9,3%	10,3%	18,7%
Wholesale	%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	0,2%	0,6%	1,6%	2,2%
easybell GmbH	%	n/a	19,8%	20,0%	21,0%	21,4%	27,3%	33,9%
nacamar GmbH	%	n/a	-5,1%	10,3%	12,2%	19,4%	26,1%	23,2%
New Business	%	15,3%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>EBIT (operativ)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>4,0</b>	<b>10,6</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	1,4	0,1	-0,5	-0,8	-1,8	-1,5	2,6
Wholesale	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	2,6	2,6	2,7	3,1	4,8	7,3
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2
New Business	EUR Mio.	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>22,0%</b>	<b>-35,5%</b>	<b>-10,9%</b>	<b>2,9%</b>	<b>-31,1%</b>	<b>170,9%</b>	<b>164,7%</b>
Geschäftskunden	%	-25,6%	-94,1%	-742,7%	46,7%	139,2%	-18,4%	-273,1%
Wholesale	%	-200,0%	150,0%	-37,7%	-181,5%	33,3%	405,7%	12,2%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	0,2%	5,0%	12,8%	54,2%	53,2%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	-148,5%	29,6%	27,6%	103,7%	-25,2%
New Business	%	116,5%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,8%</b>	<b>4,1%</b>	<b>11,1%</b>
Geschäftskunden	%	3,2%	0,2%	-1,1%	-1,6%	-3,9%	-3,3%	5,6%
Wholesale	%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	0,2%	0,6%	1,6%	2,2%
easybell GmbH	%	n/a	17,2%	17,1%	17,1%	16,6%	22,1%	29,1%
nacamar GmbH	%	n/a	-11,8%	4,9%	6,7%	8,6%	14,6%	11,1%
New Business	%	13,1%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## EBITDA und EBIT nach Segmenten, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>EBITDA (operativ)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>9,1</b>	<b>9,0</b>	<b>9,5</b>	<b>11,4</b>	<b>15,2</b>	<b>17,1</b>	<b>18,7</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	8,3	7,8	8,0	9,9	13,6	15,4	17,0
Wholesale	EUR Mio.	0,6	1,2	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-49,7%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>5,7%</b>	<b>20,1%</b>	<b>33,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>9,8%</b>
Geschäftskunden	%	-4,4%	-5,3%	2,8%	23,1%	37,8%	13,0%	10,4%
Wholesale	%	11,2%	111,7%	25,1%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%
easybell GmbH	%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	-42,0%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>9,8%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,2%</b>	<b>9,4%</b>	<b>11,6%</b>	<b>12,2%</b>	<b>12,7%</b>
Geschäftskunden	%	18,1%	16,9%	16,8%	19,2%	23,5%	24,0%	24,5%
Wholesale	%	1,2%	2,0%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	25,6%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>EBIT (operativ)</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,7</b>	<b>7,1</b>	<b>10,8</b>	<b>12,7</b>	<b>14,3</b>
Geschäftskunden	EUR Mio.	3,2	2,5	3,3	5,6	9,2	11,0	12,6
Wholesale	EUR Mio.	0,6	1,2	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-63,8%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>27,8%</b>	<b>50,0%</b>	<b>52,0%</b>	<b>17,0%</b>	<b>13,2%</b>
Geschäftskunden	%	22,6%	-20,7%	29,1%	70,7%	65,1%	19,3%	14,6%
Wholesale	%	11,1%	111,7%	25,1%	4,0%	4,1%	4,1%	4,1%
easybell GmbH	%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	-62,8%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,9%</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,7%</b>
Geschäftskunden	%	7,0%	5,5%	6,8%	10,9%	15,9%	17,2%	18,2%
Wholesale	%	1,2%	2,0%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	7,8%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz nach Regionen, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>94,3</b>	<b>91,2</b>	<b>101,5</b>
Deutschland	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	76,7	73,2	75,4
EU	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
USA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	17,6	18,0	26,1
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>11,6%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>11,3%</b>
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	3,2%	-4,6%	2,9%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
USA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	72,9%	2,5%	45,0%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	81,3%	80,2%	74,3%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
USA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	18,7%	19,8%	25,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz nach Regionen, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>106,3</b>	<b>116,6</b>	<b>120,6</b>	<b>98,9</b>	<b>82,8</b>	<b>98,3</b>	<b>95,9</b>
Deutschland	EUR Mio.	73,7	72,4	69,7	69,4	76,6	95,4	75,8
EU	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
USA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	32,6	44,2	51,0	29,5	6,1	2,9	20,1
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>4,7%</b>	<b>9,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>-18,0%</b>	<b>-16,3%</b>	<b>18,8%</b>	<b>-2,5%</b>
Deutschland	%	-2,3%	-1,7%	-3,8%	-0,4%	10,5%	24,4%	-20,5%
EU	%	n/a						
USA	%	n/a						
Rest der Welt	%	24,9%	35,3%	15,3%	-42,1%	-79,3%	-52,2%	587,3%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Deutschland	%	69,3%	62,1%	57,8%	70,2%	92,6%	97,0%	79,1%
EU	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USA	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	30,7%	37,9%	42,2%	29,8%	7,4%	3,0%	20,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz nach Regionen, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>93,3</b>	<b>106,3</b>	<b>115,5</b>	<b>121,6</b>	<b>130,7</b>	<b>139,7</b>	<b>148,0</b>
Deutschland	EUR Mio.	52,6	59,2	61,5	59,9	62,9	65,9	67,5
EU	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
USA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	40,8	47,1	54,0	61,6	67,8	73,9	80,5
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>13,9%</b>	<b>8,7%</b>	<b>5,2%</b>	<b>7,5%</b>	<b>6,9%</b>	<b>5,9%</b>
Deutschland	%	-30,6%	12,5%	4,0%	-2,5%	5,0%	4,7%	2,4%
EU	%	n/a						
USA	%	n/a						
Rest der Welt	%	103,0%	15,6%	14,7%	14,0%	10,0%	9,0%	9,0%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Deutschland	%	56,3%	55,7%	53,2%	49,3%	48,2%	47,1%	45,6%
EU	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USA	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	43,7%	44,3%	46,8%	50,7%	51,8%	52,9%	54,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>28,8</b>	<b>27,1</b>	<b>24,3</b>	<b>21,1</b>	<b>21,1</b>	<b>23,0</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>19,8</b>	<b>18,5</b>	<b>17,0</b>	<b>13,8</b>	<b>13,8</b>	<b>13,1</b>
Goodwill	EUR Mio.	n/a	12,1	12,1	11,8	8,9	8,9	8,9
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	n/a	7,6	6,4	5,2	4,9	4,9	4,2
Nutzungsrechte	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>9,1</b>
Grundstücke	EUR Mio.	n/a	6,3	5,9	5,1	5,9	5,9	9,1
Technische Anlagen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	1,6	1,5	1,6	1,4	1,4	0,7
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	n/a	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,2	0,5	0,6	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	n/a	0,8	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>23,7</b>	<b>21,5</b>	<b>21,0</b>	<b>21,5</b>	<b>20,8</b>	<b>20,1</b>
Vorräte	EUR Mio.	n/a	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
DIO	d	n/a	1	1	1	1	1	1
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	14,7	14,4	13,4	12,5	11,8	13,3
DSO	d		54	53	57	48	47	47
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	1,7	0,8	1,2	1,3	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,6
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,2
Liquide Mittel	EUR Mio.	n/a	7,1	6,1	6,2	7,5	7,5	5,0
davon verpfändet	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,8
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>52,7</b>	<b>48,8</b>	<b>45,4</b>	<b>42,7</b>	<b>42,0</b>	<b>43,8</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,0</b>	<b>21,7</b>	<b>22,5</b>	<b>26,3</b>	<b>37,8</b>	<b>37,4</b>	<b>35,0</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>12,7</b>	<b>12,5</b>	<b>12,7</b>	<b>15,8</b>	<b>24,5</b>	<b>24,4</b>	<b>24,7</b>
Goodwill	EUR Mio.	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	3,8	3,6	3,8	4,1	4,4	4,8	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	8,4	7,4	6,5
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	2,8	2,8	3,2	9,3
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>11,1</b>	<b>10,5</b>	<b>8,5</b>
Grundstücke	EUR Mio.	8,5	8,5	8,8	9,0	11,1	10,5	8,5
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,6	0,7	0,9	1,0	1,1	1,1
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,2	0,3	0,7	1,2	1,4	0,7
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>28,0</b>	<b>19,2</b>	<b>18,5</b>	<b>16,7</b>	<b>18,7</b>	<b>16,1</b>	<b>24,3</b>
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DIO	d	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	17,7	9,3	9,3	7,9	7,4	7,2	10,6
DSO	d	60	29	28	29	32	26	40
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.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,7	1,8	1,8	2,1	2,5	0,6	0,4
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,8	0,7	1,0	0,6	0,4	0,4	0,6
Liquide Mittel	EUR Mio.	7,7	7,5	6,4	6,1	8,3	7,8	12,6
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,2	0,6	0,8	0,6	0,4	0,4	1,8
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>50,2</b>	<b>41,5</b>	<b>41,8</b>	<b>43,7</b>	<b>56,8</b>	<b>53,9</b>	<b>61,1</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,3</b>	<b>31,3</b>	<b>34,6</b>	<b>34,4</b>	<b>34,2</b>	<b>34,1</b>	<b>34,1</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,8</b>	<b>25,8</b>	<b>27,7</b>	<b>28,0</b>	<b>28,3</b>	<b>28,6</b>	<b>29,0</b>
Goodwill	EUR Mio.	14,4	15,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	5,4	5,8	5,1	5,0	4,8	4,7	4,6
Sonstiges	EUR Mio.	3,0	4,8	5,3	5,7	6,2	6,6	7,1
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>
Grundstücke	EUR Mio.	5,2	4,2	5,4	4,9	4,4	3,9	3,5
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	1,3	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>77,1</b>	<b>15,8</b>	<b>19,2</b>	<b>21,2</b>	<b>27,8</b>	<b>34,3</b>	<b>41,1</b>
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DIO	d	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	8,4	11,0	15,0	15,6	16,6	17,6	18,5
DSO	d	33	37	47	46	46	45	45
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.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,7	0,4	0,4	0,5	0,7	0,8	0,9
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,0	0,7	1,4	2,9	4,1	4,6	4,7
Liquide Mittel	EUR Mio.	66,9	3,7	2,3	2,2	6,4	11,2	17,0
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	2,0	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8
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>108,4</b>	<b>47,3</b>	<b>54,2</b>	<b>56,1</b>	<b>62,6</b>	<b>69,0</b>	<b>75,9</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva), 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>19,6</b>	<b>20,0</b>	<b>21,4</b>	<b>19,3</b>	<b>18,8</b>	<b>20,7</b>
Eigenkapitalquote	%	n/a	37,2%	41,0%	47,1%	45,3%	44,9%	47,1%
Grundkapital	EUR Mio.	n/a	3,8	3,8	3,8	3,7	3,7	3,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	n/a	17,6	1,7	1,7	1,4	1,4	1,8
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	n/a	-2,1	14,0	15,1	12,5	12,0	13,2
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	n/a	0,3	0,6	0,9	1,7	1,7	2,1
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>19,0</b>	<b>22,2</b>	<b>16,1</b>	<b>17,2</b>	<b>17,2</b>	<b>16,4</b>
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	4,0	7,9	2,7	2,5	2,489	1,105
Anleihe	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	n/a	14,1	12,8	11,6	13,0	13,0	12,0
DPO	d	n/a	51	47	49	50	51	43
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,9	1,4	1,7	1,5	1,5	3,3
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	n/a	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>13,2</b>	<b>5,4</b>	<b>6,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	12,8	5,3	6,6	4,8	4,831	5,384
Anleihe	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,9	1,1	1,3	1,4	1,1	1,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>52,7</b>	<b>48,8</b>	<b>45,4</b>	<b>42,7</b>	<b>42,0</b>	<b>43,8</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,0</b>	<b>22,4</b>	<b>22,5</b>	<b>22,7</b>	<b>22,2</b>	<b>23,4</b>	<b>29,1</b>
Eigenkapitalquote	%	43,8%	54,1%	53,9%	52,0%	39,0%	43,4%	47,6%
Grundkapital	EUR Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	14,2	14,3	13,9	14,1	13,4	14,4	18,7
Bilanzverlust/-gewinn	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
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	2,4	2,8	3,2	3,3	3,4	3,6	4,8
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,9</b>	<b>15,7</b>	<b>13,8</b>	<b>14,2</b>	<b>17,8</b>	<b>16,8</b>	<b>20,8</b>
Bankschulden	EUR Mio.	1,171	1,796	1,308	1,609	1,750	2,4	2,4
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	1,2	1,3
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	19,4	11,7	10,4	9,2	10,5	9,1	11,0
DPO	d	66	36	31	34	46	33	41
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,2	2,3	2,0	3,4	4,3	4,1	6,1
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>4,0</b>	<b>2,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,8</b>	<b>15,5</b>	<b>12,0</b>	<b>8,1</b>
Bankschulden	EUR Mio.	3,964	2,168	3,859	4,050	5,500	3,1	0,7
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	7,4	6,5	5,7
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,8	2,7	2,4	1,7
Passive latente Steuern	EUR Mio.	1,4	1,1	1,6	1,9	1,3	1,7	3,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>50,2</b>	<b>41,5</b>	<b>41,8</b>	<b>43,7</b>	<b>56,8</b>	<b>53,9</b>	<b>61,1</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>82,2</b>	<b>23,7</b>	<b>24,2</b>	<b>25,6</b>	<b>30,0</b>	<b>34,3</b>	<b>39,0</b>
Eigenkapitalquote	%	75,9%	50,1%	44,6%	45,6%	47,9%	49,7%	51,3%
Grundkapital	EUR Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	2,1	2,2	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	76,6	18,0	18,3	19,7	24,1	28,4	33,1
Bilanzverlust/-gewinn	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
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>13,3</b>	<b>14,4</b>	<b>21,0</b>	<b>21,6</b>	<b>23,7</b>	<b>25,9</b>	<b>28,2</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	9,6	11,0	15,5	16,9	18,9	21,1	23,2
DPO	d	37	37	48	50	52	54	56
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,8	2,4	3,5	3,6	3,7	3,8	3,9
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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.	4,9	5,5	4,8	4,7	4,6	4,4	4,3
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,7	0,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
Passive latente Steuern	EUR Mio.	7,1	3,4	2,9	3,0	3,1	3,2	3,3
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>108,4</b>	<b>47,3</b>	<b>54,2</b>	<b>56,1</b>	<b>62,6</b>	<b>69,0</b>	<b>75,9</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	n/a	<b>54,7%</b>	<b>55,5%</b>	<b>53,4%</b>	<b>49,5%</b>	<b>50,4%</b>	<b>52,4%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	n/a	<b>37,5%</b>	<b>37,9%</b>	<b>37,3%</b>	<b>32,3%</b>	<b>32,9%</b>	<b>29,9%</b>
Goodwill	%	n/a	23,0%	24,9%	25,9%	20,8%	21,1%	20,2%
Immaterielles Vermögen	%	n/a	14,5%	13,1%	11,5%	11,5%	11,7%	9,6%
Nutzungsrechte	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	n/a	<b>12,0%</b>	<b>12,0%</b>	<b>11,2%</b>	<b>13,9%</b>	<b>14,2%</b>	<b>20,8%</b>
Grundstücke	%	n/a	12,0%	12,0%	11,2%	13,9%	14,2%	20,8%
Technische Anlagen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	n/a	<b>3,8%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,9%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,5%</b>
Beteiligungen	%	n/a	3,0%	3,1%	3,5%	3,3%	3,4%	1,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	n/a	0,4%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	0,3%	1,1%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	n/a	1,5%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	n/a	<b>44,9%</b>	<b>44,0%</b>	<b>46,1%</b>	<b>50,4%</b>	<b>49,6%</b>	<b>45,8%</b>
Vorräte	%	n/a	0,2%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	n/a	27,9%	29,5%	29,5%	29,3%	28,1%	30,3%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	n/a	3,3%	1,7%	2,7%	3,1%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	1,3%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	2,6%
Liquide Mittel	%	n/a	13,4%	12,6%	13,7%	17,6%	17,9%	11,4%
davon verpfändet	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	n/a	0,4%	0,5%	0,4%	0,1%	0,1%	1,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	<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

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>43,8%</b>	<b>52,4%</b>	<b>53,8%</b>	<b>60,3%</b>	<b>66,5%</b>	<b>69,4%</b>	<b>57,3%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	<b>25,3%</b>	<b>30,1%</b>	<b>30,4%</b>	<b>36,1%</b>	<b>43,2%</b>	<b>45,2%</b>	<b>40,4%</b>
Goodwill	%	17,7%	21,4%	21,2%	20,3%	15,6%	16,5%	14,5%
Immaterielles Vermögen	%	7,7%	8,8%	9,1%	9,4%	7,8%	9,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	14,9%	13,8%	10,7%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	6,4%	4,9%	6,0%	15,2%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>16,9%</b>	<b>20,4%</b>	<b>20,9%</b>	<b>20,6%</b>	<b>19,6%</b>	<b>19,5%</b>	<b>13,9%</b>
Grundstücke	%	16,9%	20,4%	20,9%	20,6%	19,6%	19,5%	13,9%
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>1,5%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,8%</b>
Beteiligungen	%	0,2%	1,4%	1,7%	2,0%	1,8%	2,1%	1,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,1%	0,4%	0,8%	1,7%	2,0%	2,5%	1,1%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>55,7%</b>	<b>46,2%</b>	<b>44,3%</b>	<b>38,3%</b>	<b>32,8%</b>	<b>29,8%</b>	<b>39,8%</b>
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	35,3%	22,4%	22,2%	18,1%	13,1%	13,4%	17,4%
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	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	3,4%	4,2%	4,4%	4,7%	4,4%	1,2%	0,6%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	1,6%	1,6%	2,4%	1,3%	0,7%	0,8%	1,0%
Liquide Mittel	%	15,4%	18,0%	15,3%	14,0%	14,5%	14,4%	20,7%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,4%	1,4%	1,9%	1,4%	0,7%	0,8%	2,9%
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>						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>27,1%</b>	<b>66,1%</b>	<b>63,8%</b>	<b>61,2%</b>	<b>54,6%</b>	<b>49,4%</b>	<b>44,9%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	<b>21,0%</b>	<b>54,5%</b>	<b>51,1%</b>	<b>49,9%</b>	<b>45,2%</b>	<b>41,5%</b>	<b>38,2%</b>
Goodwill	%	13,3%	32,2%	31,9%	30,9%	27,7%	25,1%	22,8%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	5,0%	12,2%	9,4%	8,8%	7,7%	6,8%	6,0%
Sonstiges	%	2,7%	10,1%	9,8%	10,2%	9,8%	9,6%	9,4%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>4,8%</b>	<b>8,9%</b>	<b>10,0%</b>	<b>8,7%</b>	<b>7,0%</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,7%</b>
Grundstücke	%	4,8%	8,9%	10,0%	8,7%	7,0%	5,7%	4,7%
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>1,2%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,0%</b>
Beteiligungen	%	1,2%	2,7%	2,8%	2,7%	2,4%	2,2%	2,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>71,1%</b>	<b>33,4%</b>	<b>35,4%</b>	<b>37,9%</b>	<b>44,4%</b>	<b>49,6%</b>	<b>54,1%</b>
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	7,8%	23,3%	27,7%	27,9%	26,6%	25,5%	24,3%
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	%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,7%	0,8%	0,8%	1,0%	1,0%	1,1%	1,2%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,9%	1,5%	2,6%	5,1%	6,5%	6,7%	6,2%
Liquide Mittel	%	61,7%	7,8%	4,3%	3,9%	10,3%	16,3%	22,3%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	1,8%	0,5%	0,7%	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%
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>						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Eigenkapital</b>	%	n/a	<b>37,2%</b>	<b>41,0%</b>	<b>47,1%</b>	<b>45,3%</b>	<b>44,9%</b>	<b>47,1%</b>
Grundkapital	%	n/a	7,1%	7,7%	8,3%	8,6%	8,8%	8,0%
Kapitalrücklage	%	n/a	33,4%	3,4%	3,7%	3,4%	3,4%	4,2%
Währungsanpassungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	n/a	-3,9%	28,7%	33,2%	29,2%	28,5%	30,1%
Bilanzverlust/-gewinn	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	n/a	0,6%	1,2%	2,0%	4,1%	4,1%	4,8%
Genussrechtskapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	n/a	<b>36,1%</b>	<b>45,6%</b>	<b>35,5%</b>	<b>40,2%</b>	<b>40,9%</b>	<b>37,4%</b>
Bankschulden	%	n/a	7,5%	16,2%	6,0%	5,8%	5,9%	2,5%
Anleihe	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	n/a	26,7%	26,3%	25,4%	30,4%	30,9%	27,4%
Erhaltene Anzahlungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	1,6%	2,8%	3,8%	3,5%	3,6%	7,5%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	n/a	0,2%	0,3%	0,3%	0,5%	0,5%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	n/a	<b>25,1%</b>	<b>11,1%</b>	<b>14,5%</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,3%</b>
Bankschulden	%	n/a	24,2%	10,9%	14,5%	11,3%	11,5%	12,3%
Anleihe	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	0,9%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	n/a	1,7%	2,3%	2,8%	3,2%	2,7%	3,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	<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

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>43,8%</b>	<b>54,1%</b>	<b>53,9%</b>	<b>52,0%</b>	<b>39,0%</b>	<b>43,4%</b>	<b>47,6%</b>
Grundkapital	%	7,0%	8,5%	8,4%	8,0%	6,2%	6,5%	5,7%
Kapitalrücklage	%	3,6%	4,4%	4,4%	4,2%	3,2%	3,5%	3,3%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	28,4%	34,4%	33,3%	32,2%	23,6%	26,8%	30,7%
Bilanzverlust/-gewinn	%	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%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	4,8%	6,8%	7,7%	7,6%	6,0%	6,6%	7,9%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>45,5%</b>	<b>37,9%</b>	<b>32,9%</b>	<b>32,6%</b>	<b>31,3%</b>	<b>31,1%</b>	<b>34,0%</b>
Bankschulden	%	2,3%	4,3%	3,1%	3,7%	3,1%	4,5%	4,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	2,3%	2,1%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	38,7%	28,1%	24,9%	21,1%	18,5%	16,9%	18,1%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	4,4%	5,5%	4,9%	7,8%	7,6%	7,5%	9,9%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>7,9%</b>	<b>5,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>11,1%</b>	<b>27,4%</b>	<b>22,3%</b>	<b>13,3%</b>
Bankschulden	%	7,9%	5,2%	9,2%	9,3%	9,7%	5,7%	1,1%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,0%	12,1%	9,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	4,7%	4,5%	2,9%
Passive latente Steuern	%	2,8%	2,7%	3,8%	4,3%	2,3%	3,2%	5,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>75,9%</b>	<b>50,1%</b>	<b>44,6%</b>	<b>45,6%</b>	<b>47,9%</b>	<b>49,7%</b>	<b>51,3%</b>
Grundkapital	%	3,2%	7,4%	6,5%	6,3%	5,6%	5,1%	4,6%
Kapitalrücklage	%	2,0%	4,7%	4,3%	4,2%	3,8%	3,4%	3,1%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	70,7%	38,0%	33,8%	35,1%	38,6%	41,1%	43,6%
Bilanzverlust/-gewinn	%	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%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>12,3%</b>	<b>30,4%</b>	<b>38,8%</b>	<b>38,5%</b>	<b>37,9%</b>	<b>37,6%</b>	<b>37,1%</b>
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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	%	0,9%	2,0%	1,9%	1,8%	1,7%	1,5%	1,4%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	8,8%	23,3%	28,5%	30,2%	30,3%	30,5%	30,5%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	2,6%	5,1%	6,5%	6,4%	5,9%	5,5%	5,2%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>5,2%</b>	<b>12,4%</b>	<b>11,2%</b>	<b>10,6%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>7,2%</b>
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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	%	4,6%	11,6%	8,8%	8,3%	7,3%	6,4%	5,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,7%	0,8%	2,4%	2,2%	2,0%	1,7%	1,5%
Passive latente Steuern	%	6,6%	7,1%	5,4%	5,4%	4,9%	4,6%	4,3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Cashflow-Statement, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	-2,3	0,3	1,7	-1,6	2,0	1,8
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	7,1	3,5	4,0	6,5	3,4	4,3
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	n/a	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	-14,7	0,3	1,0	0,9	0,7	-1,5
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	-1,7	0,9	-0,4	-0,1	0,0	-0,4
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	-1,0	0,2	0,6	0,2	0,0	-0,8
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	14,1	-1,3	-1,2	1,4	0,0	-1,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,9	0,3	0,1	0,1	-0,2	0,3
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	2,6	0,9	0,3	-0,2	1,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>6,1</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>4,4</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	-2,0	-0,2	-0,1	0,8	0,0	0,7
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	-19,8	1,3	1,5	3,2	0,0	0,7
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	-13,4	-3,0	-3,2	-7,3	-3,4	-7,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	31,5	0,2	0,1	0,6	-4,3	3,1
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-2,9</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,5</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	3,8	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	17,6	-15,9	0,0	-0,2	0,0	0,4
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	16,7	-3,5	-3,9	-2,0	0,0	-0,8
Δ Anleihe	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,2
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,7
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	-37,1	14,9	-0,6	-0,4	0,9	-2,6
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>1,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-4,1</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	3,6	-0,9	0,1	1,3	0,0	-2,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	3,5	7,1	6,1	6,2	7,5	7,5
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>7,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>5,0</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Cashflow-Statement, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Jahresüberschuss	EUR Mio.	2,4	1,7	1,4	1,4	0,9	2,6	7,3
Abschreibungen	EUR Mio.	4,2	4,3	4,6	5,3	7,2	7,5	7,5
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-4,4	8,4	0,0	1,4	0,5	0,2	-3,4
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,8	0,1	-0,4	0,1	-0,3	1,9	0,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,7
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	7,4	-7,8	-1,3	-1,2	1,3	-1,4	1,9
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	-0,3	0,5	0,3	-0,5	0,4	1,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-2,5	-1,7	-0,2	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>8,5</b>	<b>6,0</b>	<b>4,2</b>	<b>6,7</b>	<b>10,0</b>	<b>10,3</b>	<b>15,4</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,4	0,2	-0,2	-3,1	-8,8	0,1	-0,3
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-3,6	-4,2	-4,9	-5,5	-9,4	-6,9	-5,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	2,9	11,9	1,1	0,8
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>-5,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,9</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5,4</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>10,5</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,4	-1,2	1,2	0,5	1,6	-1,8	-2,4
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-0,6	-0,8	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	-0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-1,0	-1,5	-1,2
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-10,2	-0,4	-0,9
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,6</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	2,8	-0,3	-1,1	-0,3	2,2	-0,5	4,9
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	5,0	7,7	7,5	6,4	6,1	8,3	7,8
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>8,3</b>	<b>7,8</b>	<b>12,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Cashflow-Statement, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	70,2	7,4	2,0	3,0	6,2	7,4	8,6
Abschreibungen	EUR Mio.	5,7	3,8	3,5	4,1	4,4	4,4	4,4
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	2,2	-2,6	-4,0	-0,6	-1,0	-1,0	-0,9
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,7	0,7	-0,8	-1,6	-1,3	-0,7	-0,2
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,5	1,8	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	-1,5	1,5	4,4	1,5	2,0	2,1	2,1
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.	4,0	-3,8	-0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-47,7	-2,8	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>28,5</b>	<b>6,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>11,4</b>	<b>13,5</b>	<b>15,2</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	1,9	-4,0	-2,9	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-2,5	-2,8	-4,7	-3,5	-3,9	-4,0	-4,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	44,8	4,6	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>44,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-6,9</b>	<b>-4,8</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,5</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>72,5</b>	<b>4,0</b>	<b>0,6</b>	<b>2,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,1</b>	<b>9,7</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,0	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.	-3,1	0,0	1,0	-1,0	0,0	0,0	0,0
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.	-7,9	-66,1	-1,6	-1,7	-1,8	-3,2	-3,9
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.	-6,3	-1,8	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-18,2</b>	<b>-67,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,0</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	54,3	-63,2	-1,4	-0,1	4,2	4,8	5,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	12,6	66,9	3,7	2,3	2,2	6,4	11,2
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>66,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>6,4</b>	<b>11,2</b>	<b>17,0</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	n/a	98,7	98,3	84,5	94,3	91,2	101,5
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	24,3	24,1	26,2	26,2	27,4	29,5
EBITDA	EUR Mio.	n/a	4,9	4,9	7,1	6,8	6,6	7,3
EBIT	EUR Mio.	n/a	-2,1	1,5	3,1	0,4	3,2	3,0
EBT	EUR Mio.	n/a	-2,2	0,7	2,7	-0,9	2,9	2,8
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	-2,3	0,3	1,7	-1,6	2,0	1,8
Anzahl Mitarbeiter		n/a	193	184	189	189	200	217
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	5,37	7,07	10,80
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	4,00	4,93	6,94
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	4,81	5,50	8,62
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	5,10	6,88	9,85
EPS	EUR	n/a	-0,57	0,02	0,29	-0,70	0,40	0,33
BVPS	EUR	n/a	5,14	5,17	5,47	4,77	4,75	5,28
CFPS	EUR	n/a	1,63	1,40	1,67	1,85	1,91	1,27
Dividende	EUR	n/a	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,16
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	n/a	5,0%	5,0%	8,3%	7,3%	7,2%	7,1%
EBIT-Marge	%	n/a	-2,2%	1,5%	3,7%	0,4%	3,5%	2,9%
EBT-Marge	%	n/a	-2,3%	0,7%	3,2%	-0,9%	3,2%	2,7%
Netto-Marge	%	n/a	-2,3%	0,3%	2,0%	-1,7%	2,2%	1,7%
FCF-Marge	%	n/a	2,5%	3,6%	5,5%	4,3%	-0,9%	1,5%
ROE	%	n/a	-11,6%	1,7%	7,9%	-8,5%	10,7%	8,5%
NWC/Umsatz	%	n/a	0,8%	1,8%	2,3%	-0,3%	-1,1%	1,4%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	511	534	447	499	456	468
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	-11,1	8,0	16,4	2,1	15,8	13,7
Capex/Umsatz	%	n/a	13,6%	3,1%	3,8%	7,8%	3,7%	7,3%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	n/a	n/a	-0,4%	-14,1%	11,6%	-3,3%	11,3%
Rohertrag	%	n/a	n/a	-0,9%	8,8%	-0,3%	4,9%	7,6%
EBITDA	%	n/a	n/a	-0,3%	43,2%	-2,9%	-4,0%	10,4%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	111,1%	-87,3%	704,7%	-5,6%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	267,3%	n/a	n/a	-5,4%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	402,5%	n/a	n/a	-12,9%
EPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-17,7%
CFPS	%	n/a	n/a	-13,7%	18,8%	10,7%	3,3%	-33,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	106,3	116,6	120,6	98,9	82,8	98,3	95,9
Rohertrag	EUR Mio.	30,1	29,6	30,7	32,8	34,7	38,5	47,5
EBITDA	EUR Mio.	7,9	6,6	6,7	7,4	8,7	11,6	18,1
EBIT	EUR Mio.	3,6	2,3	2,1	2,2	1,5	4,0	10,6
EBT	EUR Mio.	3,5	2,3	2,1	2,0	1,2	3,8	10,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	2,4	1,7	1,4	1,4	0,9	2,6	7,3
Anzahl Mitarbeiter		212	241	239	264	261	271	281
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	12,48	9,48	12,60	12,60	8,85	11,20	34,40
Kurs Tief	EUR	7,38	7,29	7,75	7,05	6,10	5,50	8,85
Kurs Durchschnitt	EUR	9,64	8,36	9,26	8,83	7,45	7,14	19,04
Kurs Schlusskurs	EUR	8,23	8,15	11,04	8,40	6,55	9,05	34,00
EPS	EUR	0,46	0,24	0,13	0,13	-0,05	0,28	1,36
BVPS	EUR	5,58	5,59	5,49	5,53	5,35	5,65	6,91
CFPS	EUR	2,43	1,71	1,21	1,90	2,84	2,92	4,40
Dividende	EUR	0,23	0,23	0,13	0,13	0,13	0,14	2,25
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	7,4%	5,7%	5,6%	7,5%	10,5%	11,8%	18,9%
EBIT-Marge	%	3,4%	2,0%	1,7%	2,2%	1,8%	4,1%	11,1%
EBT-Marge	%	3,3%	1,9%	1,8%	2,1%	1,5%	3,8%	11,0%
Netto-Marge	%	2,3%	1,5%	1,1%	1,4%	1,1%	2,7%	7,6%
FCF-Marge	%	5,0%	2,0%	-0,6%	0,9%	4,4%	4,5%	11,0%
ROE	%	11,0%	7,7%	6,1%	6,1%	4,0%	11,3%	25,0%
NWC/Umsatz	%	-1,6%	-2,0%	-0,9%	-1,3%	-3,7%	-1,9%	-0,5%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	501	484	505	374	317	363	341
Pro-Kopf-EBIT	EURk	17,2	9,7	8,8	8,2	5,7	14,8	37,8
Capex/Umsatz	%	3,4%	3,6%	4,1%	5,6%	11,3%	7,1%	5,7%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	4,7%	9,7%	3,4%	-18,0%	-16,3%	18,8%	-2,5%
Rohertrag	%	1,8%	-1,4%	3,5%	6,8%	5,9%	11,0%	23,2%
EBITDA	%	8,5%	-15,7%	1,7%	10,4%	17,0%	32,7%	56,7%
EBIT	%	22,1%	-35,5%	-10,9%	2,9%	-31,1%	171,0%	164,7%
EBT	%	26,1%	-35,3%	-6,7%	-4,2%	-39,4%	206,9%	179,7%
Nettoergebnis	%	37,9%	-28,5%	-21,2%	1,7%	-35,7%	195,4%	176,0%
EPS	%	40,9%	-48,6%	-44,1%	-3,4%	n/a	n/a	378,3%
CFPS	%	92,1%	-29,8%	-29,4%	57,6%	49,3%	3,0%	50,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	93,3	106,3	115,5	121,6	130,7	139,7	148,0
Rohertrag	EUR Mio.	47,6	39,1	36,8	42,3	49,1	54,4	59,0
EBITDA	EUR Mio.	23,7	12,4	7,4	9,9	14,8	16,7	18,3
EBIT	EUR Mio.	17,9	7,7	2,9	4,8	9,4	11,2	12,8
EBT	EUR Mio.	17,9	8,2	2,9	4,4	9,0	10,8	12,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	12,2	5,7	2,0	3,0	6,2	7,4	8,6
Anzahl Mitarbeiter	X	225	215	220	228	236	244	252
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	37,80	53,00	17,90	14,20			
Kurs Tief	EUR	23,00	15,25	12,30	11,50			
Kurs Durchschnitt	EUR	26,69	26,26	14,55	13,23			
Kurs Schlusskurs	EUR	30,80	17,25	13,45	12,90	12,90	12,90	12,90
EPS	EUR	19,24	2,12	0,57	0,86	1,76	2,12	2,44
BVPS	EUR	23,43	6,76	6,89	7,27	8,53	9,75	11,09
CFPS	EUR	8,12	1,74	2,12	2,12	3,24	3,83	4,33
Dividende	EUR	18,82	0,47	0,47	0,50	0,90	1,10	1,20
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							<b>34,20</b>
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							<b>165,1%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	25,3%	11,7%	6,4%	8,1%	11,3%	11,9%	12,4%
EBIT-Marge	%	19,2%	7,2%	2,5%	3,9%	7,2%	8,0%	8,7%
EBT-Marge	%	19,2%	7,7%	2,5%	3,6%	6,9%	7,7%	8,4%
Netto-Marge	%	13,0%	5,3%	1,7%	2,5%	4,7%	5,3%	5,8%
FCF-Marge	%	77,7%	3,7%	0,5%	2,2%	4,7%	5,8%	6,6%
ROE	%	14,8%	23,9%	8,3%	11,8%	20,6%	21,7%	22,0%
NWC/Umsatz	%	-1,2%	0,0%	-0,4%	-1,1%	-1,8%	-2,5%	-3,2%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	415	494	525	533	554	573	587
Pro-Kopf-EBIT	EURk	79,7	35,7	13,3	20,8	39,7	45,8	50,8
Capex/Umsatz	%	2,7%	2,6%	4,0%	2,9%	3,0%	2,8%	2,7%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	-2,6%	13,9%	8,7%	5,2%	7,5%	6,9%	5,9%
Rohertrag	%	0,4%	-17,9%	-5,8%	15,0%	16,0%	10,7%	8,6%
EBITDA	%	30,6%	-47,4%	-40,6%	33,3%	50,3%	12,4%	10,0%
EBIT	%	68,6%	-57,3%	-61,7%	62,1%	96,9%	19,3%	14,7%
EBT	%	70,1%	-54,4%	-64,3%	49,9%	104,6%	20,4%	15,4%
Nettoergebnis	%	67,4%	-53,3%	-64,6%	50,1%	104,8%	20,4%	15,4%
EPS	%	n/a	-89,0%	-73,0%	50,1%	104,8%	20,4%	15,4%
CFPS	%	84,6%	-78,6%	22,2%	-0,1%	52,5%	18,4%	13,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	28,8	27,1	24,3	21,1	21,1	23,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	n/a	23,7	21,5	21,0	21,5	20,8	20,1
Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	19,6	20,0	21,4	19,3	18,8	20,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	33,1	28,8	24,0	23,4	23,1	23,2
EK-Quote	%	n/a	37,2%	41,0%	47,1%	45,3%	44,9%	47,1%
Net Gearing Ratio	%	n/a	49,8%	36,3%	15,1%	0,0%	0,0%	7,3%
Working Capital	EUR Mio.	n/a	0,8	1,7	2,0	-0,3	-1,0	1,4
Capital Employed	EUR Mio.	n/a	26,8	26,1	24,0	19,4	18,7	23,6
Asset Turnover	x	n/a	1,9	2,0	1,9	2,2	2,2	2,3
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	n/a	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	19,8	25,5	37,9
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	14,7	17,7	24,4
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	17,7	19,8	30,3
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	18,8	24,8	34,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	n/a	9,8	7,2	3,2	0,0	0,0	1,5
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	19,8	25,5	39,4
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	14,7	17,7	25,9
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	17,7	19,8	31,8
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	18,8	24,8	36,1
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,3	0,4
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,2	0,3
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,2	0,3
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,3	0,4
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,9	3,9	5,4
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,2	2,7	3,6
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,6	3,0	4,4
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,7	3,8	5,0
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	47,9	7,8	12,1
KGV Hoch	x	n/a	n/a	0,0	0,0	n/a	17,7	32,9
KGV Tief	x	n/a	n/a	0,0	0,0	n/a	12,4	21,2
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	0,0	0,0	n/a	13,8	26,3
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	0,0	0,0	n/a	17,3	30,0
KBV Schlusskurs	x	n/a	0,0	0,0	0,0	1,1	1,4	1,9
KCF Durchschnitt	x	n/a	0,0	0,0	0,0	2,6	2,9	6,8
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	n/a	21,7%	-3,3%	4,5%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	1,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Auf einen Blick II, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	22,0	21,7	22,5	26,3	37,8	37,4	35,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	28,0	19,2	18,5	16,7	18,7	16,1	24,3
Eigenkapital	EUR Mio.	22,0	22,4	22,5	22,7	22,2	23,4	29,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	28,2	19,1	19,3	21,0	34,7	30,5	32,0
EK-Quote	%	43,8%	54,1%	53,9%	52,0%	39,0%	43,4%	47,6%
Net Gearing Ratio	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	-1,7	-2,4	-1,1	-1,3	-3,1	-1,9	-0,4
Capital Employed	EUR Mio.	19,5	18,6	20,3	23,4	32,6	33,0	32,7
Asset Turnover	x	2,1	2,8	2,9	2,3	1,5	1,8	1,6
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	43,8	33,3	44,2	44,2	31,1	39,3	120,7
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	25,9	25,6	27,2	24,7	21,4	19,3	31,1
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	33,8	29,3	32,5	31,0	26,1	25,1	66,8
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	28,9	28,6	38,8	29,5	23,0	31,8	119,3
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-2,6	-3,5	-1,2	-0,4	-1,0	-2,3	-9,6
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.	41,2	29,8	43,0	43,8	30,1	37,1	111,2
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	23,3	22,1	26,0	24,3	20,4	17,0	21,5
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	31,2	25,9	31,3	30,6	25,1	22,8	57,3
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	26,3	25,1	37,5	29,1	22,0	29,5	109,8
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	1,2
EV/Umsatz Tief	x	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,6
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	1,1
EV/EBITDA Hoch	x	5,2	4,5	6,4	5,9	3,5	3,2	6,1
EV/EBITDA Tief	x	3,0	3,3	3,9	3,3	2,3	1,5	1,2
EV/EBITDA Durchschnitt	x	4,0	3,9	4,6	4,1	2,9	2,0	3,2
EV/EBITDA Schlusskurs	x	3,3	3,8	5,6	3,9	2,5	2,6	6,1
EV/EBIT Schlusskurs	x	7,2	10,7	17,9	13,5	14,8	7,3	10,3
KGV Hoch	x	27,0	39,9	94,9	98,2	n/a	39,3	25,2
KGV Tief	x	16,0	30,7	58,4	54,9	n/a	19,3	6,5
KGV Durchschnitt	x	20,9	35,2	69,7	68,8	n/a	25,1	14,0
KGV Schlusskurs	x	17,8	34,3	83,1	65,4	n/a	31,8	25,0
KBV Schlusskurs	x	1,5	1,5	2,0	1,5	1,2	1,6	4,9
KCF Durchschnitt	x	4,0	4,9	7,7	4,6	2,6	2,4	4,3
FCF-Yield	%	18,6%	8,2%	-2,0%	3,0%	15,7%	13,9%	8,8%
Dividendenrendite	%	2,8%	2,8%	1,2%	1,5%	2,0%	1,5%	6,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Auf einen Blick II, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	29,3	31,3	34,6	34,4	34,2	34,1	34,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	77,1	15,8	19,2	21,2	27,8	34,3	41,1
Eigenkapital	EUR Mio.	82,2	23,7	24,2	25,6	30,0	34,3	39,0
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	26,2	23,6	30,0	30,5	32,6	34,7	37,0
EK-Quote	%	75,9%	50,1%	44,6%	45,6%	47,9%	49,7%	51,3%
Net Gearing Ratio	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	-1,1	0,0	-0,5	-1,3	-2,3	-3,4	-4,7
Capital Employed	EUR Mio.	26,9	30,0	32,6	31,5	30,4	29,1	27,8
Asset Turnover	x	0,9	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0	1,9
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	132,7	186,0	62,9	49,9	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	80,7	53,5	43,2	40,4	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	93,7	92,2	51,2	46,5	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	108,1	60,5	47,3	45,4	45,4	45,4	45,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-66,9	-3,7	-1,3	-2,2	-6,4	-11,2	-17,0
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.	65,7	182,3	61,6	47,7	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	13,8	49,8	41,9	38,2	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	26,8	88,5	49,8	44,3	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	41,2	56,8	45,9	43,2	38,9	34,1	28,4
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,7	1,7	0,5	0,4	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,1	0,5	0,4	0,3	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,3	0,8	0,4	0,4	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA Hoch	x	2,8	14,6	8,3	4,8	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	0,6	4,0	5,7	3,9	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	1,1	7,1	6,7	4,5	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	1,7	4,6	6,2	4,4	4,2	3,1	2,2
EV/EBIT Schlusskurs	x	2,3	7,4	15,7	9,1	4,3	3,2	2,3
KGV Hoch	x	2,0	25,0	31,3	16,5	0,0	0,0	0,0
KGV Tief	x	1,2	7,2	21,5	13,4	0,0	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	1,4	12,4	25,5	15,4	0,0	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	1,6	8,2	23,5	15,0	7,3	6,1	5,3
KBV Schlusskurs	x	1,3	2,6	2,0	1,8	1,5	1,3	1,2
KCF Durchschnitt	x	3,3	15,1	6,8	6,2	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	67,1%	6,5%	1,2%	5,8%	13,5%	17,8%	21,4%
Dividendenrendite	%	61,1%	2,7%	3,5%	3,9%	7,0%	8,5%	9,3%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

# Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	2039e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	EUR Mio.	<b>121,6</b>	<b>130,7</b>	<b>139,7</b>	<b>148,0</b>	<b>155,1</b>	<b>161,3</b>	<b>166,9</b>	<b>172,1</b>	<b>177,2</b>	<b>182,4</b>	<b>187,7</b>	<b>193,2</b>	<b>198,8</b>	<b>204,5</b>	<b>210,5</b>	<b>216,6</b>
YoY	%	5,2%	7,5%	6,9%	5,9%	4,8%	4,0%	3,4%	3,1%	3,0%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>4,8</b>	<b>9,4</b>	<b>11,2</b>	<b>12,8</b>	<b>13,6</b>	<b>14,2</b>	<b>14,8</b>	<b>15,5</b>	<b>16,1</b>	<b>16,7</b>	<b>17,3</b>	<b>18,0</b>	<b>18,6</b>	<b>19,3</b>	<b>18,9</b>	<b>19,5</b>
EBIT-Marge	%	3,9%	7,2%	8,0%	8,7%	8,7%	8,8%	8,9%	9,0%	9,1%	9,1%	9,2%	9,3%	9,4%	9,5%	9,0%	9,0%
Steuern	EUR Mio.	-1,4	-2,8	-3,3	-3,9	-4,1	-4,3	-4,5	-4,6	-4,8	-5,0	-5,2	-5,4	-5,6	-5,8	-5,7	-5,8
<b>Steuerquote (<math>\tau</math>)</b>	%	<b>28,6%</b>	<b>29,7%</b>	<b>29,9%</b>	<b>30,1%</b>	<b>30,0%</b>											
Bereinigtes EBIT(1- $\tau$ )	EUR Mio.	<b>3,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,8</b>	<b>9,0</b>	<b>9,5</b>	<b>10,0</b>	<b>10,4</b>	<b>10,8</b>	<b>11,2</b>	<b>11,7</b>	<b>12,1</b>	<b>12,6</b>	<b>13,0</b>	<b>13,5</b>	<b>13,3</b>	<b>13,6</b>
Reinvestment	EUR Mio.	1,1	1,2	1,2	1,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-5,0
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>4,5</b>	<b>7,8</b>	<b>9,1</b>	<b>10,3</b>	<b>9,0</b>	<b>9,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>11,2</b>	<b>11,6</b>	<b>12,1</b>	<b>12,5</b>	<b>13,0</b>	<b>12,8</b>	<b>8,6</b>
WACC	%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
Diskontierungssatz	%	92,7%	86,0%	79,8%	74,0%	68,6%	63,6%	59,0%	54,7%	50,7%	47,0%	43,6%	40,4%	37,5%	34,7%	32,2%	
<b>Barwert der FCFF</b>	EUR Mio.	<b>4,2</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>	<b>7,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	39,6															
in % des Enterprise Value	%	32,2%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	31,8															
in % des Enterprise Value	%	25,9%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	51,5															
in % des Enterprise Value	%	41,9%															
<b>Enterprise Value</b>	EUR Mio.	<b>122,9</b>															
Finanzschulden	EUR Mio.	-3,0															
Excess Cash	EUR Mio.	0,3															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	EUR Mio.	<b>120,2</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,5															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	EUR	<b>34,20</b>															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH 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)
09.05.2025 / 09:50 Uhr	EUR 34,20 / EUR 12,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
17.03.2025 / 09:20 Uhr	EUR 35,80 / EUR 12,55	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
07.11.2024 / 08:00 Uhr	EUR 38,50 / EUR 13,65	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
13.08.2024 / 09:55 Uhr	EUR 38,70 / EUR 13,50	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
10.05.2024 / 06:40 Uhr	EUR 40,50 / EUR 14,40	Buy, Gültigkeit 24 Monate	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 09.05.2025 um 08:15 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 12,90.