

Surteco Group SE

Reuters: SURG.DE

Bloomberg: SUR GY

In der Pandemie bislang gut geschlagen

Die gestern veröffentlichten Eckdaten zum Geschäftsjahr 2019e lagen innerhalb bzw. leicht über der ausgegebenen Management-Guidance sowie unseren Erwartungen. Die jüngste, von der Pandemie getragene Entwicklung unterstützt unsere Einschätzung, dass Surteco aufgrund seiner führenden Marktstellung und des hohen Liquiditätspolsters in einem Wettbewerbsumfeld, in dem Mitbewerber entweder mittelständisch geprägte Strukturen aufweisen, ein akutes Nachfolgeproblem haben oder nicht (mehr) zum Kerngeschäft größerer Konzerne gehören, als ein Gewinner der von COVID-19 zusätzlich verstärkten Marktkonsolidierung hervorgehen wird.

Ungeachtet dessen gehen wir davon aus, dass es auch bei Surteco im zweiten und dritten Quartal 2020e zu Nachfrageeinbußen und Unterbrechungen der Lieferkette kommen wird. Dementsprechend haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen für das laufende und das – basisbedingt – kommende Geschäftsjahr zurückgenommen. Damit errechnen wir aus unserem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Base-Case-Szenario) inklusive der durch die Corona-Krise notwendigen Anpassung der bewertungsrelevanten Risikoparameter (Ausfallwahrscheinlichkeitsannahme im Terminal Value und CDS-Prämie für das verzinsliche Fremdkapital) ein Kursziel von EUR 28,20 (bislang EUR 33,50) je Aktie. Leicht bzw. deutlich höhere Kursziele lassen sich dagegen aus einem Economic Profit-Wertschöpfungsmodell (EUR 29,80 je Aktie) und einem Dividend Discount-Modell (EUR 43,00 je Aktie) ableiten, die als Sekundärbewertungsmethodik zur Überprüfung der Ergebnisse des DCF-Modells und für langfristig orientierte Investoren angesetzt werden können. Angesichts eines von uns auf Sicht von zwölf Monaten erwarteten Kurssteigerungspotenzials im Base-Case-Szenario von 73,4% bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

Guidance erreicht bzw. leicht übertroffen

Mit einem Konzernumsatz 2019e von EUR 675,3 Mio. und einem ausgewiesenen operativen Ergebnis (EBIT) von EUR 40,5 Mio. konnte Surteco die avisierten Bandbreiten beim Umsatz (EUR 670-700 Mio.) erreichen bzw. beim EBIT (EUR 38-40 Mio.) leicht übertreffen. Das um Restrukturierungsrückstellungen und weitere Sondereffekte in Höhe von EUR 17,4 Mio. bereinigte EBIT lag bei EUR 21,1 Mio. Weitere Daten, etwa zur Bilanz oder die Entwicklung der Cashflows, werden zu diesem Zeitpunkt traditionell nicht bekannt gegeben.

Rating: Buy **Risiko:** Niedrig
Kurs: EUR 16,26
Kursziel: EUR 28,20 (bislang EUR 33,50)

WKN / ISIN: DE0005176903 / 517690

Indizes: SDAX, CDAX, Prime All-Share

Transparenzlevel: Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 15,5 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 252,1 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~10.000 Stück

Jahresabschluss 2019: 30. April 2020

| EUR Mio. (31.12.) | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 675,3 | 616,1 | 628,3 | 647,7 |
| EBITDA | 83,6 | 78,8 | 93,6 | 101,5 |
| EBIT | 40,5 | 36,1 | 51,3 | 59,6 |
| EBT | 18,3 | 33,1 | 48,3 | 56,7 |
| EAT | 12,6 | 24,2 | 35,3 | 41,4 |

| % der Umsätze | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| EBITDA | 12,4% | 12,8% | 14,9% | 15,7% |
| EBIT | 6,0% | 5,9% | 8,2% | 9,2% |
| EBT | 2,7% | 5,4% | 7,7% | 8,7% |
| EAT | 1,9% | 3,9% | 5,6% | 6,4% |

| Je Aktie (EUR) | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 1,01 | 1,32 | 1,98 | 2,32 |
| Dividende | 0,75 | 0,95 | 1,05 | 1,05 |
| Buchwert | 23,03 | 23,60 | 24,63 | 25,90 |
| Cashflow | 5,45 | 5,14 | 5,71 | 6,07 |

| % | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| EK-Quote | 45,9% | 49,1% | 52,3% | 55,2% |
| Gearing | 49,6% | 41,3% | 32,2% | 22,8% |

| X | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| KGV | 22,4 | 12,4 | 8,2 | 7,0 |
| EV/Umsatz | 0,80 | 0,68 | 0,63 | 0,57 |
| EV/EBIT | 13,4 | 11,6 | 7,8 | 6,2 |
| KBV | 1,0 | 0,7 | 0,7 | 0,6 |

| EUR Mio. | 2020e | 2021e | 2022e |
|------------------|-------|-------|-------|
| Guidance: Umsatz | n/a | n/a | n/a |
| Guidance: EBIT | n/a | n/a | 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 DES GESCHÄFTSJAHRES 2019E IM VERGLEICH ZUR MANAGEMENT-GUIDANCE UND UNSEREN ERWARTUNGEN

| | | 2018* | 2019e | Ist | SCe | Kommentar |
|------------------|-----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|---|
| Umsatz | EUR Mio. | 699,0 | 670-700 | 675,3 | 676,4 | Nach Berücksichtigung der anteiligen Erlöse aus dem Verkauf des US-Imprägniergeschäfts in Höhe von EUR 15 Mio. |
| SGE Decoratives | EUR Mio. | 519,1 | ↘ | ↘ | 507,7 | |
| SGE Profiles | EUR Mio. | 113,8 | ↗ | ↗↗ | 104,5 | |
| SGE Technicals | EUR Mio. | 87,6 | ↓ | ↓↓ | 82,5 | Nach Verkauf des US-Imprägniergeschäfts deutlich unter 2018 |
| Überleitung | EUR Mio. | -21,5 | n/a | | -18,3 | |
| EBIT adj. | EUR Mio. | 32,2 | 38-40 | 40,5 | 39,7 | Verkauf des US-Imprägniergeschäfts ohne EBIT-Auswirkungen. Sondereffekte aus Personalabbau in Deutschland und Schließung der Vertriebsgesellschaften in Spanien und der Türkei. |
| EBIT-Marge | % | 4,6% | 5,4%-6,0% | | | |
| SGE Decoratives | EUR Mio. | 25,5 | ↑ | | 35,8 | 2018 Belastungen aus Rückstellungen i.H.v. EUR 5,4 Mio. |
| SGE Profiles | EUR Mio. | 9,3 | ↗ | | 8,0 | |
| SGE Technicals | EUR Mio. | 3,9 | ↗ | | 2,5 | 2018 Belastungen aus Rückstellungen i.H.v. EUR 0,7 Mio. |
| Überleitung | EUR Mio. | -6,6 | n/a | | -6,6 | |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

* PRO FORMA-ZAHLEN

Update zur COVID-19-Pandemie

Nach einem guten Jahresauftakt sind die Produktionskapazitäten nach eigenen Angaben derzeit immer noch durchschnittlich ausgelastet; in einigen Bereichen, etwa dem DIY-Segment, kam es in den vergangenen Wochen Angabe gemäß sogar zu einer regelrechten Sonderkonjunktur. Überdies scheinen sich die in den vergangenen Jahren überproportional angestiegenen Einkaufspreise für Zellstoff und Titandioxid von hohem Niveau wieder leicht entspannt zu haben, so dass hier kostenseitig Entlastungen zu erwarten sein können.

Ungeachtet dessen wurde auf einer gestern angebotenen Telefonkonferenz für Analysten darauf hingewiesen, dass mittelfristig Unterbrechungen der Lieferkette nicht ausgeschlossen werden können.

Dividende

Ob und in welcher Höhe der HV am 25. Juni 2020 ein Dividendenvorschlag unterbreitet wird, ist derzeit Angabe gemäß noch ungewiss und hängt von der weiteren Geschäftsentwicklung ab.

Bestätigung der Mittelfrist-Guidance

Für das laufende Geschäftsjahr 2020e hat der Vorstand aus naheliegenden Gründen noch keine Management-Guidance ausgesprochen. Bestätigt wurde auf der gestrigen Telefonkonferenz jedoch die Aussage einer mittelfristig zu erreichenden EBIT-Bandbreite zwischen EUR 55 und 65 Mio., allerdings wird deren Erreichen nun eher am späteren Ende der Prognoselaufzeit von drei bis fünf Jahren verortet.

Rücknahme unseres Kursziels auf EUR 28,20 von EUR 33,50

Unverändert rechnen wir in den kommenden Jahren aufgrund der angestoßenen Effizienzsteigerungsprogramme, des Verkaufs des nordamerikanischen Imprägniergeschäfts und infolge tendenziell sinkender Einkaufspreise für technische Rohpapiere und Titandioxid mit einem deutlichen Ergebnisanstieg. Nach Berücksichtigung von COVID-19-induzierten Nachfrageeinbußen und einer Anhebung der bewertungsrelevanten

Risikoparameter (Ausfallwahrscheinlichkeitsannahme im Terminal Value und CDS-Prämie für das verzinsliche Fremdkapital) errechnen wir aus unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) einen Enterprise Value in Höhe von EUR 613,8 Mio. Abzüglich der von uns für das Jahresende 2019e erwarteten Nettoverschuldung in Höhe von EUR 177,1 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 436,7 Mio. Bei 15,5 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 28,20 je Aktie.

Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs von EUR 16,26 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals eine auf Sicht von zwölf Monaten erwartete Kurssteigerung von 73,4%. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

In nachstehender Tabelle haben wir die Ergebnisse unserer DCF-Bewertung zusammengefasst:

| TABELLE 2: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE | | | |
|---|-----------------|--------------|---|
| | | | Kommentar |
| Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value | % | 1,9% | Synthetisches A- Rating mit 10% PD und Default Spread 170 bps |
| Terminal Cost of Capital | % | 5,5% | 500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 222,2 | Mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate von 0,5% |
| in % des Enterprise Value | % | 36,2% | |
| Barwerte Cashflow Detailplanung | EUR Mio. | 106,3 | Durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von -1,9% unterstellt |
| in % des Enterprise Value | % | 17,3% | |
| Barwerte Cashflow Grobplanung | EUR Mio. | 285,3 | Durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von 0,7% unterstellt |
| in % des Enterprise Value | % | 46,5% | |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 613,8 | Reduzierung um EUR 103,7 Mio. |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | EUR Mio. | -251,7 | Erwartete Werte zum 31.12.2019e |
| Liquidität | EUR Mio. | 74,6 | Erwartete Werte zum 31.12.2019e |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 436,7 | |
| Anzahl ausstehender Aktien | Mio. | 15,5 | |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR | 28,20 | Kursziel auf Sicht von zwölf Monaten |

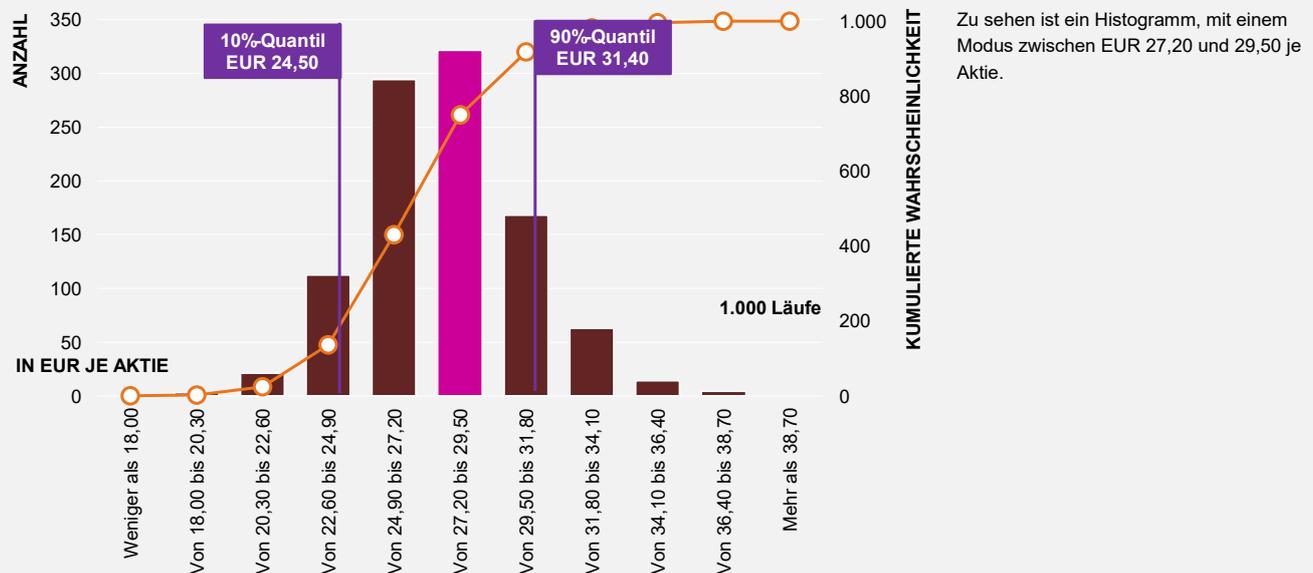
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der nachfolgenden Abbildung 1 wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet.

Es zeigt sich, dass Werte des Eigenkapitals von unter EUR 279,7 Mio. bzw. über EUR 639,0 Mio. bzw. von unter EUR 18,05 und über EUR 41,20 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können. Das 10%-Quantil liegt bei EUR 24,50 je Aktie, das 90%-Quantil bei EUR 31,40 je Aktie.

ABBILDUNG 1: HISTOGRAMM DER MONTE CARLO-SIMULATION



Zu sehen ist ein Histogramm, mit einem Modus zwischen EUR 27,20 und 29,50 je Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Überprüfung des Kurszieles anhand eines Dividend Discount-Modells

Wir überprüfen die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells anhand eines Dividendendiskontierungsmodells. Hierbei gehen wir unverändert von einem rein organischen Wachstum aus, dessen Ziel ein schuldenfreies Unternehmen ist.

Wir gehen davon aus, dass Surteco 2024e seine aktuellen, Zins tragenden Verbindlichkeiten vollständig abgebaut haben wird. Ab dann können die erwirtschafteten Cashflows vollständig an die Aktionäre ausgeschüttet werden.

Basis unseres Dividendendiskontierungsmodells ist die Annahme, dass Surteco als cashflow-intensives Unternehmen bei Verzicht auf externes Wachstum früher oder später in einen unverschuldeten Zustand gelangt. Ab diesem Zeitpunkt können die erwirtschafteten Freien Cashflows vollständig an die Aktionäre ausgeschüttet werden, ohne dass das weitere Wachstum beeinträchtigt wird. Nachstehende Tabelle 3 verdeutlicht unsere Prognosen auf Basis der Ergebnisse des DCF-Modells:

TABELLE 3: ERWARTETER ABBAU DER NETTOVERSCHULDUNG BEI REIN ORGANISCHEM WACHSTUM

| | | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
|-------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| FCFF | EUR Mio. | 34,5 | 38,8 | 43,5 | 44,4 | 44,8 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | 152,6 | 125,9 | 82,4 | 38,1 | -6,7 |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Wert je Aktie von EUR 41,00

Danach wäre Surteco im Verlauf des Jahres 2024e vollständig schuldenfrei. Berechnen wir aus den im Jahr 2024e erwarteten Free Cashflows to the Firm von EUR 44,8 Mio. einen ewigen Rentenwert, wobei wir unterstellt haben, dass Surteco keine Überrenditen erwirtschaften wird, so dass die freien Cashflows mit der Rate der risikolosen Zinsen

wachsen, und diskontieren diesen auf das aktuelle Jahr ab, ergibt sich ein Wert von EUR 41,00 je Aktie:

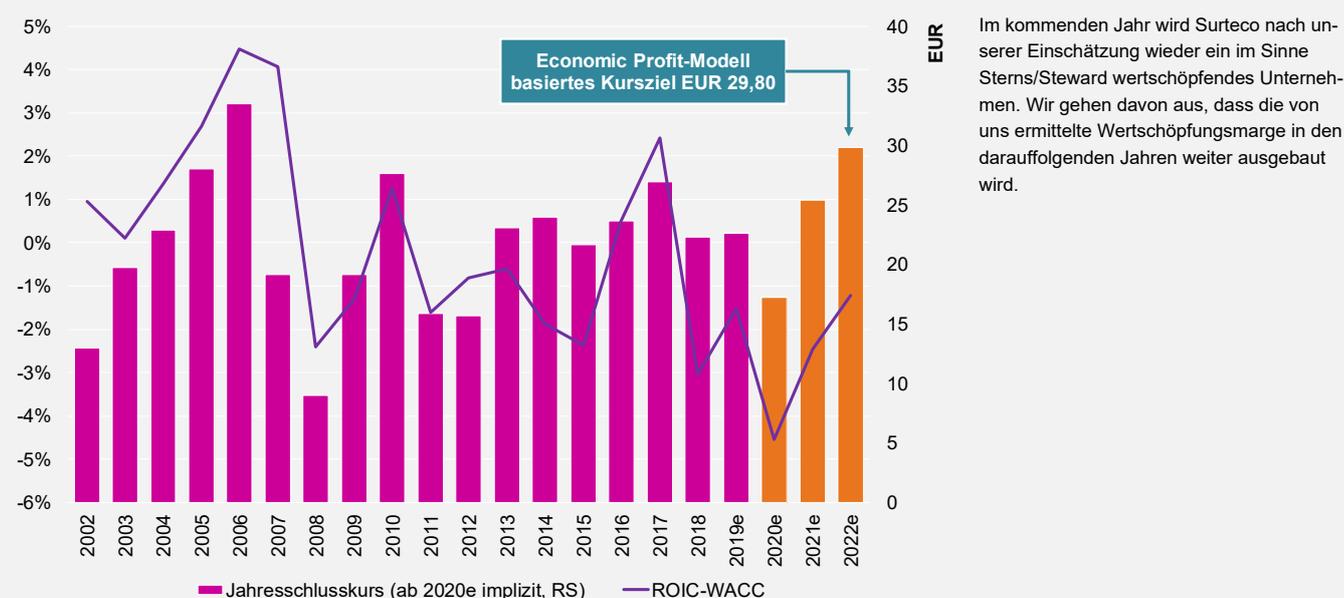
| TABELLE 4: BERECHNUNG DES WERTES JE AKTIE AUS DEM RENTENWERT | | | |
|--|-----------------|--------------|-------|
| | | 2019e | 2024e |
| Dividende (FCFF) | EUR Mio. | | 44,8 |
| Ewige Rente | EUR Mio. | | 899,7 |
| Barwert | EUR Mio. | 635,4 | ← |
| Anzahl Aktien | Mio. | 15,5 | |
| Wert je Aktie | EUR | 41,0 | |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Überprüfung des DCF-basierten Kursziels anhand eines Wertschöpfungsmodells

Abschließend bewerten wir die Surteco-Aktie anhand eines Wertschöpfungsmodells. Die Betrachtung basiert auf dem Economic-Value-Added-Modell von Stearns/Steward. Dabei werden die durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten mit der Rendite auf das investierte Kapital (ROIC) verglichen. Unternehmen, die ihre Kapitalkosten übertreffen und damit eine Überrendite erwirtschaften, sind grundsätzlich in der Lage, Wert für ihre Aktionäre zu schaffen. Unternehmen, die ihre Kapitalkosten nicht erwirtschaften, vernichten dagegen Shareholder Value. Darüber hinaus können wir anhand der ermittelten Daten feststellen, inwieweit das Capital Employed derzeit am Kapitalmarkt in Relation zu seiner Ertragsstärke bewertet ist.

ABBILDUNG 2: WERTSCHÖPFUNGSBASIERTE BEWERTUNG DER SURTECO-AKTIE



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

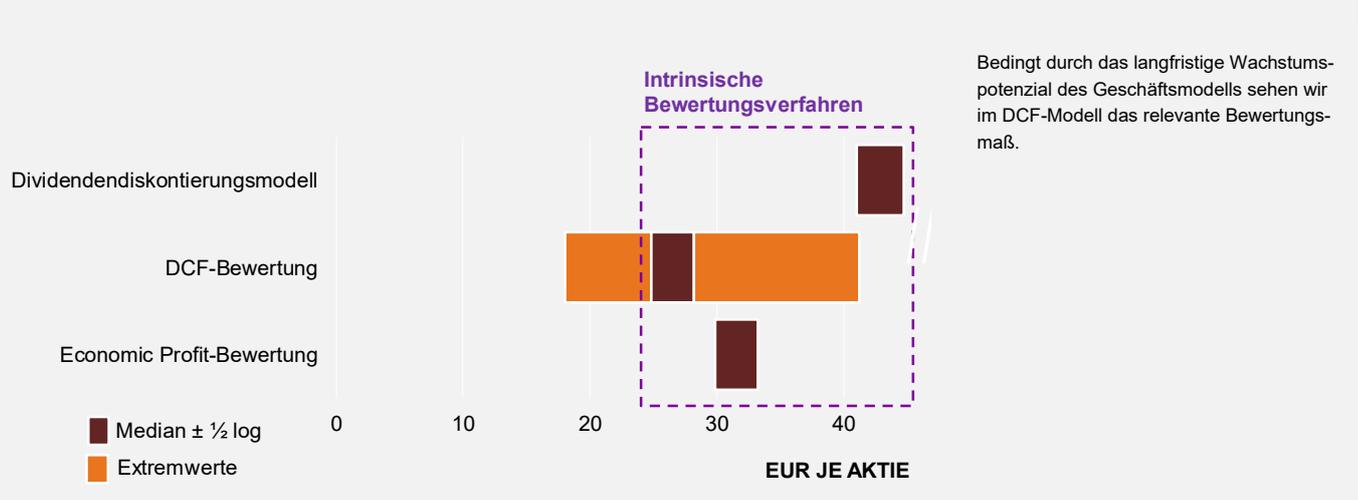
In Verbindung mit der von uns erwarteten steigenden Kapitalbasis und einer kosten- und neustrukturierungsbedingten Erholung der Margen spiegelt sich der Anstieg der Überrendite im aktuellen Kurs nicht wider. Aus vorstehender Abbildung 2 wird ersichtlich, dass sich aus einem Wertschöpfungsmodell ein mittelfristiger Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 29,80 errechnet.

Zusammenfassung der Ergebnisse

In nachstehender Abbildung 3 haben wir die Ergebnisse der vorgestellten Bewertungsansätze zusammengefasst, wobei wir in der Wertschöpfungsbewertung die Werte des Jahres 2022e und im DCF-Verfahren das Bear-, Base- und Bull-Case-Szenario dargestellt haben.

Die Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse zeigt, dass sich aus einem Dividend Discount-Modell und einem Economic Profit-Wertschöpfungsmodell höhere Kursziele als im DCF-Modell ableiten lassen.

ABBILDUNG 3: ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE



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

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Aufgrund der operativen Ertragsentwicklung von Surteco sehen wir in einem langfristig ausgelegten DCF-Modell die überlegene Bewertungsmethodik. Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 28,20 je Aktie wären die Aktien von Surteco mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 5: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SURTECO-AKTIE

| | | Bewertung zum aktuellen Kurs | | | Bewertung zum Kursziel | | |
|-------------------|---|------------------------------|-------|-------|------------------------|-------|-------|
| | | 2020e | 2021e | 2022e | 2020e | 2021e | 2022e |
| KGV | x | 12,4x | 8,2x | 7,0x | 21,4x | 14,2x | 12,1x |
| EV/Umsatz | x | 0,7x | 0,6x | 0,6x | 1,0x | 0,9x | 0,9x |
| EV/EBIT | x | 11,6x | 7,8x | 6,2x | 16,8x | 11,4x | 9,3x |
| KBV | x | 0,7x | 0,7x | 0,6x | 1,2x | 1,1x | 1,1x |
| Dividendenrendite | % | 5,8% | 6,5% | 6,5% | 3,4% | 3,7% | 3,7% |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes sehen wir insbesondere folgende Downside-Risiken:

- Ⓢ Stärker als erwartete Nachfrageabschwächung der Möbel- und Holzwerkstoffbranche als Folge der COVID-19-Pandemie;
- Ⓢ Abhängigkeiten von Rohstoffpreisen, insbesondere von den Preisen für Zellstoffe und Titandioxid;
- Ⓢ Risiken aus externem Wachstum;
- Ⓢ Währungsrisiken insbesondere im Translationsbereich;
- Ⓢ relativ kurzfristiger Auftragsbestand;
- Ⓢ nur verzögerte Weitergabe von potenziellen Papierpreiserhöhungen;
- Ⓢ Abhängigkeiten vom Management („Key-Man-Risk“);
- Ⓢ Digitaldruck als flexible Alternative für kleine Losgrößen;
- Ⓢ Zyklizität des Geschäftsmodells und
- Ⓢ hohe Kapitalintensität sowie lange Kapitalbindung.

Katalysatoren für die Wertentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Surteco in den kommenden Monaten sehen wir

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

- Ⓢ eine anhaltend rückläufige Nettoverschuldung des Unternehmens;
- Ⓢ weitere strategische Übernahmeaktivitäten in den Zielmärkten und
- Ⓢ eine Anhebung der Dividende (mittelfristig).

Geschäftsmodell von Surteco

Mit derzeit rund 3.150 Mitarbeitern und Umsätzen von EUR 675,3 Mio. (2019e) ist Surteco der weltweit führende Anbieter von Oberflächenfolien und Kanten für die globale Möbel-, Fußboden- und Holzwerkstoffindustrie sowie Produzent von technischen Profilen für alle Industriebereiche. Die von Surteco entwickelten, hergestellten und vertriebenen Produkte werden in erster Linie dazu verwendet, Span- oder Holzwerkstoffplatten dekorativ zu beschichten. Nahezu jede Span- oder MDF-Platte, die für die Innenausgestaltung (Innenausbau, Möbel, Türen, Wand- und Deckenverkleidungen) vorgesehen ist, wird mit Kunststoff- oder mit teilweise zuvor bedruckten und imprägnierten Papiermaterialien beschichtet. Dabei kann zwischen Folien für die großflächige Beschichtung und Kantenbänder für den seitlichen Abschluss der Holzwerkstoffe unterschieden werden, die jeweils auf Papier- oder Kunststoffbasis aufgetragen werden können.

TABELLE 6: SEGMENTUMSTELLUNG 2018 VS. 2017

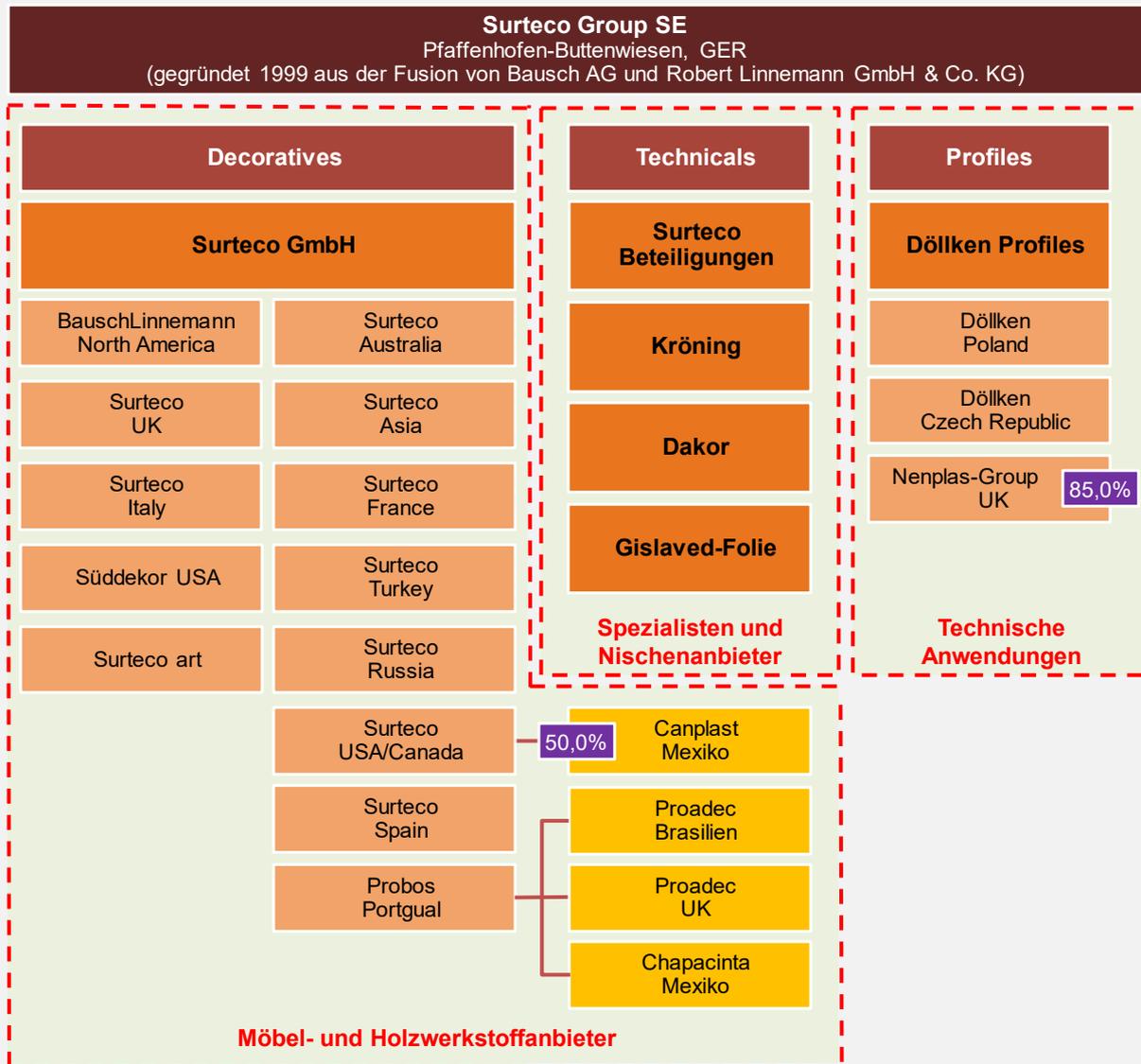
| | | 2018 | in % | 2017 | in % | Δ | |
|------------|-----------------|-----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|-------------|
| | Umsatz | EUR Mio. | 699,0 | 100,0% | 689,7 | 100,0% | 7,8% |
| Alt | SGE Papier | EUR Mio. | 351,6 | 50,3% | 368,0 | 53,4% | -4,5% |
| | SGE Kunststoff | EUR Mio. | 347,4 | 49,7% | 321,7 | 46,6% | 26,5% |
| Neu | SGE Decoratives | EUR Mio. | 519,1 | 74,3% | n/a | n/a | n/a |
| | SGE Profiles | EUR Mio. | 113,8 | 16,3% | n/a | n/a | n/a |
| | SGE Technicals | EUR Mio. | 87,6 | 12,5% | n/a | n/a | n/a |
| | Überleitung | EUR Mio. | -21,5 | -3,1% | n/a | n/a | n/a |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Das Unternehmen untergliedert seine Segmentberichterstattung seit Anfang 2019 in drei Geschäftsbereiche (Business Units):

- ☛ Im Segment **Decoratives** (Umsatzanteil 2018: 74,3%) werden vorwiegend Kunden aus der Holzwerkstoffbranche und der Caravanindustrie Kantenbänder auf Papier- und Kunststoffbasis, Finishfolien auf Papierbasis, dekorative Drucke und Trennpapiere angeboten.
- ☛ Im Segment **Profiles** (Umsatzanteil 2018: 16,3%) werden Sockelleisten für den professionellen Bodenverleger sowie für Bau- und Heimwerkermärkte und technische Kunststoffprofile für alle industrielle Anwendungsbereiche angeboten.
- ☛ Im Segment **Technicals** (Umsatzanteil 2018: 12,5%) werden imprägnierte Produkte, Kunststofffolien und Hybrid- bzw. Echtmetallfolien für Spezialhersteller und Nischenanbieter etwa aus der Holzwerkstoffindustrie oder dem Schiffsbau angeboten.

ABBILDUNG 4: ORGANIGRAMM MIT GESCHÄFTSBEREICHEN UND ZIELKUNDEN



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Alleinstellungsmerkmal von Surteco

Als einziges Unternehmen am Markt bietet Surteco eine vollständige Produktpalette aus Papier- und Kunststoffprodukten mit nahezu unendlich vielen Variationen von Qualität, Ausführungen, Abmessungen, Dekoren und Farben an. Als eines der wenigen börsennotierten Unternehmen ist Surteco gleichzeitig der alleinige aktive Konsolidierungstreiber, der seine globale Marktführerschaft durch die Expansion in weltweite Wachstumsregionen und durch eine konsequente Erweiterung der Produktpalette ausbaut. In den vergangenen 20 Jahren wurden zahlreiche Wettbewerber übernommen. Dadurch haben sich die Umsätze in einem in Deutschland stagnierenden Marktumfeld mehr als vervierfacht, zudem konnte Surteco erhebliche operative Skalen- und Synergieeffekte nutzen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2016-22e

| IFRS (31.12.) | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|-----------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Bruttoerlöse | EUR Mio. | 639,8 | 689,7 | 699,0 | 675,3 | 616,1 | 628,3 | 647,7 |
| YoY | % | 0,2% | 7,8% | 1,4% | -3,4% | -8,8% | 2,0% | 3,1% |
| Bestandsveränderungen | EUR Mio. | 5,4 | -1,9 | 2,3 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Andere aktivierte Eigenleistungen | EUR Mio. | 3,9 | 5,1 | 5,2 | 5,5 | 5,6 | 5,7 | 5,7 |
| Gesamtleistung | EUR Mio. | 649,1 | 692,9 | 706,5 | 680,6 | 621,7 | 634,0 | 653,4 |
| YoY | % | 1,1% | 6,7% | 2,0% | -3,7% | -8,7% | 2,0% | 3,1% |
| Materialaufwand | EUR Mio. | -324,6 | -335,0 | -349,6 | -333,7 | -298,6 | -301,0 | -306,5 |
| in % der Gesamtleistung | % | -50,0% | -48,4% | -49,5% | -49,0% | -48,0% | -47,5% | -46,9% |
| Rohertrag | EUR Mio. | 324,6 | 357,9 | 356,9 | 346,8 | 323,0 | 333,0 | 346,9 |
| YoY | % | 1,5% | 10,3% | -0,3% | -2,8% | -6,9% | 3,1% | 4,2% |
| in % der Gesamtleistung | % | 50,0% | 51,6% | 50,5% | 51,0% | 52,0% | 52,5% | 53,1% |
| Personalaufwand | EUR Mio. | -158,0 | -174,5 | -185,3 | -178,7 | -160,7 | -161,6 | -164,3 |
| in % der Gesamtleistung | % | -24,3% | -25,2% | -26,2% | -26,3% | -25,8% | -25,5% | -25,1% |
| Sonstiger betrieblicher Aufwand | EUR Mio. | -98,7 | -104,8 | -103,5 | -90,5 | -89,0 | -83,5 | -86,9 |
| in % der Gesamtleistung | % | -15,2% | -15,1% | -14,7% | -13,3% | -14,3% | -13,2% | -13,3% |
| Sonstige betriebliche Erträge | EUR Mio. | 6,5 | 4,5 | 4,8 | 6,0 | 5,5 | 5,6 | 5,8 |
| in % der Gesamtleistung | % | 1,0% | 0,7% | 0,7% | 0,9% | 0,9% | 0,9% | 0,9% |
| EBITDA | EUR Mio. | 74,3 | 83,1 | 72,8 | 83,6 | 78,8 | 93,6 | 101,5 |
| YoY | % | 14,4% | 11,8% | -12,4% | 14,9% | -5,8% | 18,7% | 8,5% |
| in % der Gesamtleistung | % | 11,5% | 12,0% | 10,3% | 12,3% | 12,7% | 14,8% | 15,5% |
| Abschreibungen | EUR Mio. | -33,5 | -38,4 | -40,6 | -43,1 | -42,7 | -42,3 | -41,9 |
| Amortisation | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | EUR Mio. | 40,9 | 44,7 | 32,2 | 40,5 | 36,1 | 51,3 | 59,6 |
| YoY | % | 31,4% | 9,3% | -27,9% | 25,8% | -10,9% | 42,1% | 16,3% |
| in % der Gesamtleistung | % | 6,3% | 6,4% | 4,6% | 6,0% | 5,8% | 8,1% | 9,1% |
| Nettofinanzergebnis | EUR Mio. | -5,8 | -11,2 | -5,1 | -4,8 | -3,0 | -3,0 | -3,0 |
| Ergebnis aus Restrukturierung | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -17,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | EUR Mio. | 35,0 | 33,5 | 27,1 | 18,3 | 33,1 | 48,3 | 56,7 |
| in % der Gesamtleistung | % | 5,4% | 4,8% | 3,8% | 2,7% | 5,3% | 7,6% | 8,7% |
| Steuern | EUR Mio. | -11,3 | -7,2 | -8,2 | -5,7 | -8,9 | -13,0 | -15,3 |
| in % des EBT | % | -32,1% | -21,4% | -30,2% | -31,1% | -27,0% | -27,0% | -27,0% |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | 23,8 | 26,3 | 18,9 | 12,6 | 24,2 | 35,3 | 41,4 |
| in % der Gesamtleistung | % | 3,7% | 3,8% | 2,7% | 1,9% | 3,9% | 5,6% | 6,3% |
| Ergebnisanteile Dritter | EUR Mio. | 0,1 | -0,1 | -0,3 | 3,1 | -3,8 | -4,5 | -5,4 |
| Anzahl der Aktien | Mio. | 15,5 | 15,5 | 15,5 | 15,5 | 15,5 | 15,5 | 15,5 |
| EPS | EUR | 1,54 | 1,69 | 1,20 | 1,01 | 1,32 | 1,98 | 2,32 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmententwicklung, 2016-22e

| IFRS (31.12.) | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|-------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | EUR Mio. | 639,8 | 689,7 | 699,0 | 675,3 | 616,1 | 628,3 | 647,7 |
| SGE Papier | EUR Mio. | 385,4 | 368,0 | 351,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| SGE Kunststoff | EUR Mio. | 254,4 | 321,7 | 347,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| SGE Decoratives | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 519,1 | 506,5 | 463,1 | 473,8 | 491,6 |
| SGE Profiles | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 113,8 | 104,5 | 106,1 | 107,2 | 108,2 |
| SGE Technicals | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 87,6 | 82,5 | 65,3 | 66,0 | 66,7 |
| Überleitung | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | -21,5 | -18,3 | -18,5 | -18,7 | -18,8 |
| YoY | % | 0,2% | 7,8% | 1,4% | -3,4% | -8,8% | 2,0% | 3,1% |
| SGE Papier | % | -2,3% | -4,5% | -4,4% | -100,0% | n/a | n/a | n/a |
| SGE Kunststoff | % | 4,4% | 26,5% | 8,0% | -100,0% | n/a | n/a | n/a |
| SGE Decoratives | % | n/a | n/a | n/a | -2,4% | -8,6% | 2,3% | 3,8% |
| SGE Profiles | % | n/a | n/a | n/a | -8,1% | 1,5% | 1,0% | 1,0% |
| SGE Technicals | % | n/a | n/a | n/a | -5,8% | -20,8% | 1,0% | 1,0% |
| Überleitung | % | n/a | n/a | n/a | -15,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| Anteil | % | 100,0% |
| SGE Papier | % | 60,2% | 53,4% | 50,3% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| SGE Kunststoff | % | 39,8% | 46,6% | 49,7% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| SGE Decoratives | % | 0,0% | 0,0% | 74,3% | 75,0% | 75,2% | 75,4% | 75,9% |
| SGE Profiles | % | 0,0% | 0,0% | 16,3% | 15,5% | 17,2% | 17,1% | 16,7% |
| SGE Technicals | % | 0,0% | 0,0% | 12,5% | 12,2% | 10,6% | 10,5% | 10,3% |
| Überleitung | % | 0,0% | 0,0% | -3,1% | -2,7% | -3,0% | -3,0% | -2,9% |
| EBIT | EUR Mio. | 40,9 | 44,7 | 32,2 | 40,5 | 36,1 | 51,3 | 59,6 |
| SGE Papier | EUR Mio. | 25,3 | 26,9 | 13,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| SGE Kunststoff | EUR Mio. | 22,1 | 24,6 | 25,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| SGE Decoratives | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 25,5 | 36,7 | 31,5 | 45,5 | 52,5 |
| SGE Profiles | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 9,3 | 8,0 | 8,9 | 9,9 | 11,0 |
| SGE Technicals | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 3,9 | 2,5 | 2,3 | 2,6 | 2,9 |
| Überleitung | EUR Mio. | -6,4 | -6,8 | -6,6 | -6,6 | -6,7 | -6,7 | -6,8 |
| EBIT-Marge | % | 6,4% | 6,5% | 4,6% | 6,0% | 5,9% | 8,2% | 9,2% |
| SGE Papier | % | 6,6% | 7,3% | 3,8% | n/a | n/a | n/a | n/a |
| SGE Kunststoff | % | 8,7% | 7,6% | 7,3% | n/a | n/a | n/a | n/a |
| SGE Decoratives | % | n/a | n/a | 4,9% | 7,2% | 6,8% | 9,6% | 10,7% |
| SGE Profiles | % | n/a | n/a | 8,2% | 7,6% | 8,4% | 9,2% | 10,2% |
| SGE Technicals | % | n/a | n/a | 4,5% | 3,0% | 3,6% | 4,0% | 4,3% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Umsatz nach Regionen, 2016-22e

| IFRS (31.12.) | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Bruttoerlöse | EUR Mio. | 639,8 | 689,7 | 699,0 | 675,3 | 616,1 | 628,3 | 647,7 |
| Deutschland | EUR Mio. | 174,3 | 175,7 | 178,7 | 174,8 | 159,0 | 160,5 | 162,2 |
| Ausland | EUR Mio. | 465,5 | 514,0 | 520,3 | 500,5 | 457,1 | 467,8 | 485,5 |
| davon Restliches Europa | EUR Mio. | 283,4 | 315,2 | 319,4 | 312,1 | 297,9 | 306,9 | 319,2 |
| davon Amerika | EUR Mio. | 127,9 | 140,7 | 138,9 | 130,9 | 102,9 | 103,9 | 108,1 |
| davon Asien/Australien | EUR Mio. | 49,0 | 52,2 | 56,7 | 52,0 | 50,7 | 51,2 | 52,2 |
| davon Übrige | EUR Mio. | 5,2 | 5,9 | 5,3 | 5,5 | 5,6 | 5,8 | 6,0 |
| YoY | % | 0,2% | 7,8% | 1,4% | -3,4% | -8,8% | 2,0% | 3,1% |
| Deutschland | % | -2,0% | 0,8% | 1,7% | -2,2% | -9,1% | 1,0% | 1,0% |
| Ausland | % | 1,1% | 10,4% | 1,2% | -3,8% | -8,7% | 2,3% | 3,8% |
| davon Restliches Europa | % | 1,2% | 11,2% | 1,3% | -2,3% | -4,5% | 3,0% | 4,0% |
| davon Amerika | % | -2,1% | 10,0% | -1,3% | -5,8% | -21,4% | 1,0% | 4,0% |
| davon Asien/Australien | % | 6,1% | 6,3% | 8,7% | -8,2% | -2,6% | 1,0% | 2,0% |
| davon Übrige | % | 40,4% | 14,2% | -10,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% |
| in % der Bruttoerlöse | % | 100,0% |
| Deutschland | % | 27,2% | 25,5% | 25,6% | 25,9% | 25,8% | 25,6% | 25,0% |
| Ausland | % | 72,8% | 74,5% | 74,4% | 74,1% | 74,2% | 74,4% | 75,0% |
| davon Restliches Europa | % | 44,3% | 45,7% | 45,7% | 46,2% | 48,4% | 48,8% | 49,3% |
| davon Amerika | % | 20,0% | 20,4% | 19,9% | 19,4% | 16,7% | 16,5% | 16,7% |
| davon Asien/Australien | % | 7,7% | 7,6% | 8,1% | 7,7% | 8,2% | 8,1% | 8,1% |
| davon Übrige | % | 0,8% | 0,9% | 0,8% | 0,8% | 0,9% | 0,9% | 0,9% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2016-22e

| IFRS (31.12.) | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|--|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AKTIVA | | | | | | | | |
| Langfristiges Vermögen | EUR Mio. | 412,6 | 516,4 | 500,8 | 507,9 | 502,6 | 501,4 | 500,5 |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | 245,6 | 258,2 | 255,8 | 254,7 | 245,9 | 241,0 | 236,2 |
| Immaterielles Vermögen | EUR Mio. | 34,1 | 66,7 | 59,3 | 66,0 | 68,7 | 71,5 | 74,4 |
| Geschäfts- oder Firmenwerte | EUR Mio. | 118,8 | 163,3 | 162,9 | 163,0 | 163,0 | 163,0 | 163,0 |
| At Equity bewertete Anteile | EUR Mio. | 1,7 | 2,0 | 2,4 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Finanzanlagen | EUR Mio. | 0,0 | 0,8 | 0,0 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte | EUR Mio. | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte | EUR Mio. | 5,8 | 6,3 | 2,1 | 2,3 | 2,3 | 2,4 | 2,5 |
| Aktive latente Ertragssteuern | EUR Mio. | 6,5 | 19,0 | 18,3 | 19,1 | 19,9 | 20,7 | 21,5 |
| Kurzfristiges Vermögen | EUR Mio. | 259,6 | 326,2 | 343,8 | 271,3 | 250,3 | 244,4 | 251,5 |
| Vorräte | EUR Mio. | 119,6 | 119,7 | 127,0 | 120,2 | 119,6 | 122,0 | 125,7 |
| DIO | d | 133 | 129 | 131 | 130 | 144 | 146 | 148 |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | EUR Mio. | 52,1 | 57,8 | 57,5 | 54,5 | 54,2 | 55,3 | 56,9 |
| DSO | d | 29 | 30 | 30 | 29 | 32 | 32 | 32 |
| Forderungen gegen verbundene Unternehmen | EUR Mio. | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Kurzfristige Ertragssteuerforderungen | EUR Mio. | 2,3 | 1,4 | 5,4 | 4,0 | 4,2 | 4,3 | 4,5 |
| Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte | EUR Mio. | 4,9 | 9,5 | 7,7 | 6,4 | 6,7 | 6,9 | 7,2 |
| Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte | EUR Mio. | 19,7 | 3,7 | 24,5 | 10,7 | 11,2 | 11,6 | 12,1 |
| Liquide Mittel | EUR Mio. | 60,4 | 133,4 | 121,0 | 74,6 | 53,7 | 43,3 | 44,1 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | EUR Mio. | 1,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 673,9 | 842,6 | 844,5 | 779,1 | 752,9 | 745,8 | 751,9 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz (Passiva), 2016-22e

| IFRS (31.12.) | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| PASSIVA | | | | | | | | |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 346,6 | 349,2 | 353,2 | 357,3 | 369,8 | 390,3 | 415,4 |
| EK-Quote | % | 51,4% | 41,4% | 41,8% | 45,9% | 49,1% | 52,3% | 55,2% |
| Grundkapital | EUR Mio. | 15,5 | 15,5 | 15,5 | 15,5 | 15,5 | 15,5 | 15,5 |
| Kapitalrücklage | EUR Mio. | 122,8 | 122,8 | 122,8 | 122,8 | 122,8 | 122,8 | 122,8 |
| Gewinnrücklagen | EUR Mio. | 181,4 | 181,9 | 193,1 | 203,2 | 207,3 | 212,9 | 227,4 |
| Konzerngewinn | EUR Mio. | 23,9 | 26,2 | 18,6 | 15,7 | 20,4 | 30,7 | 36,0 |
| Bilanzverlust/-gewinn | 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. | 3,0 | 2,9 | 3,2 | 0,1 | 3,9 | 8,4 | 13,8 |
| Pensionen und weitere Personalverpflichtungen | EUR Mio. | 13,0 | 12,8 | 12,8 | 12,3 | 11,9 | 11,4 | 10,9 |
| Sonstige Rückstellungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 151,8 | 106,4 | 177,9 | 117,0 | 117,6 | 120,1 | 123,7 |
| Kurzfristige Finanzschulden | EUR Mio. | 72,4 | 5,7 | 65,9 | 8,6 | 8,3 | 8,0 | 7,6 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen | EUR Mio. | 48,9 | 63,2 | 65,1 | 62,2 | 62,5 | 64,4 | 67,0 |
| DPO | d | 28 | 33 | 34 | 33 | 37 | 37 | 37 |
| Ertragssteuerschulden | EUR Mio. | 2,6 | 3,2 | 3,1 | 2,6 | 2,9 | 3,3 | 3,7 |
| Kurzfristige Rückstellungen | EUR Mio. | 3,6 | 4,0 | 11,6 | 8,9 | 10,0 | 11,3 | 12,7 |
| Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 2,7 | 4,2 | 2,6 | 3,6 | 4,0 | 4,5 | 5,1 |
| Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 21,7 | 26,2 | 29,6 | 31,0 | 29,8 | 28,6 | 27,5 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 162,5 | 374,1 | 300,6 | 292,5 | 253,7 | 223,9 | 201,9 |
| Langfristige Finanzschulden | EUR Mio. | 123,6 | 317,7 | 252,6 | 243,1 | 198,0 | 161,3 | 131,3 |
| Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 4,3 | 4,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Passive latente Steuern | EUR Mio. | 34,6 | 52,0 | 48,0 | 49,5 | 55,7 | 62,7 | 70,5 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 673,9 | 842,6 | 844,5 | 779,1 | 752,9 | 745,8 | 751,9 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2016-22e

| IFRS (31.12.) | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|--|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | | | | |
| Langfristiges Vermögen | % | 61,2% | 61,3% | 59,3% | 65,2% | 66,8% | 67,2% | 66,6% |
| Sachanlagevermögen | % | 36,5% | 30,6% | 30,3% | 32,7% | 32,7% | 32,3% | 31,4% |
| Immaterielles Vermögen | % | 5,1% | 7,9% | 7,0% | 8,5% | 9,1% | 9,6% | 9,9% |
| Geschäfts- oder Firmenwerte | % | 17,6% | 19,4% | 19,3% | 20,9% | 21,6% | 21,9% | 21,7% |
| At Equity bewertete Anteile | % | 0,3% | 0,2% | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% |
| Finanzanlagen | % | 0,0% | 0,1% | 0,0% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte | % | 0,9% | 0,8% | 0,2% | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% |
| Aktive latente Ertragssteuern | % | 1,0% | 2,3% | 2,2% | 2,5% | 2,6% | 2,8% | 2,9% |
| Kurzfristiges Vermögen | % | 38,5% | 38,7% | 40,7% | 34,8% | 33,2% | 32,8% | 33,4% |
| Vorräte | % | 17,7% | 14,2% | 15,0% | 15,4% | 15,9% | 16,4% | 16,7% |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | % | 7,7% | 6,9% | 6,8% | 7,0% | 7,2% | 7,4% | 7,6% |
| Forderungen gegen verbundene Unternehmen | % | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Kurzfristige Ertragssteuerforderungen | % | 0,3% | 0,2% | 0,6% | 0,5% | 0,6% | 0,6% | 0,6% |
| Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte | % | 0,7% | 1,1% | 0,9% | 0,8% | 0,9% | 0,9% | 1,0% |
| Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte | % | 2,9% | 0,4% | 2,9% | 1,4% | 1,5% | 1,6% | 1,6% |
| Liquide Mittel | % | 9,0% | 15,8% | 14,3% | 9,6% | 7,1% | 5,8% | 5,9% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | 0,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzsumme | % | 100,0% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2016-22e

| IFRS (31.12.) | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|---|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| PASSIVA | | | | | | | | |
| Eigenkapital | % | 51,4% | 41,4% | 41,8% | 45,9% | 49,1% | 52,3% | 55,2% |
| Grundkapital | % | 2,3% | 1,8% | 1,8% | 2,0% | 2,1% | 2,1% | 2,1% |
| Kapitalrücklage | % | 18,2% | 14,6% | 14,5% | 15,8% | 16,3% | 16,5% | 16,3% |
| Gewinnrücklagen | % | 26,9% | 21,6% | 22,9% | 26,1% | 27,5% | 28,6% | 30,2% |
| Konzerngewinn | % | 3,5% | 3,1% | 2,2% | 2,0% | 2,7% | 4,1% | 4,8% |
| Bilanzverlust/-gewinn | % | 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 | % | 0,4% | 0,3% | 0,4% | 0,0% | 0,5% | 1,1% | 1,8% |
| Pensionen und weitere Personalverpflichtungen | % | 1,9% | 1,5% | 1,5% | 1,6% | 1,6% | 1,5% | 1,5% |
| Sonstige Rückstellungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | % | 22,5% | 12,6% | 21,1% | 15,0% | 15,6% | 16,1% | 16,4% |
| Kurzfristige Finanzschulden | % | 10,7% | 0,7% | 7,8% | 1,1% | 1,1% | 1,1% | 1,0% |
| Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen | % | 7,3% | 7,5% | 7,7% | 8,0% | 8,3% | 8,6% | 8,9% |
| Ertragssteuerschulden | % | 0,4% | 0,4% | 0,4% | 0,3% | 0,4% | 0,4% | 0,5% |
| Kurzfristige Rückstellungen | % | 0,5% | 0,5% | 1,4% | 1,1% | 1,3% | 1,5% | 1,7% |
| Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten | % | 0,4% | 0,5% | 0,3% | 0,5% | 0,5% | 0,6% | 0,7% |
| Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten | % | 3,2% | 3,1% | 3,5% | 4,0% | 4,0% | 3,8% | 3,7% |
| Langfristige Verbindlichkeiten | % | 24,1% | 44,4% | 35,6% | 37,5% | 33,7% | 30,0% | 26,8% |
| Langfristige Finanzschulden | % | 18,3% | 37,7% | 29,9% | 31,2% | 26,3% | 21,6% | 17,5% |
| Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten | % | 0,6% | 0,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Passive latente Steuern | % | 5,1% | 6,2% | 5,7% | 6,3% | 7,4% | 8,4% | 9,4% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzsumme | % | 100,0% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2016-22e

| IFRS (31.12.) | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|--|-----------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoergebnis | EUR Mio. | 23,8 | 26,3 | 18,9 | 12,6 | 24,2 | 35,3 | 41,4 |
| Abschreibungen | EUR Mio. | 33,5 | 38,4 | 40,6 | 43,1 | 42,7 | 42,3 | 41,9 |
| Zins- und Beteiligungsergebnis | EUR Mio. | 8,1 | 7,7 | 6,1 | 7,7 | 5,8 | 5,8 | 5,8 |
| Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV | EUR Mio. | -0,2 | -4,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Vorräte | EUR Mio. | -5,1 | -0,1 | -7,2 | 6,7 | 0,6 | -2,4 | -3,7 |
| Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen | EUR Mio. | 7,7 | -5,8 | 0,3 | 3,1 | 0,3 | -1,1 | -1,7 |
| Δ Forderungen und sonst. Vermögen | EUR Mio. | -4,3 | 11,7 | -18,8 | 16,2 | -1,0 | -1,0 | -1,1 |
| Δ Aktive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | 1,5 | -10,8 | 0,7 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,8 |
| Δ Rückstellungen | EUR Mio. | -4,3 | 0,2 | 7,7 | -3,2 | 0,6 | 0,8 | 1,0 |
| Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung | EUR Mio. | -1,2 | 14,3 | 1,9 | -2,8 | 0,3 | 1,9 | 2,6 |
| Δ Übrige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | -0,7 | 2,1 | -1,7 | 0,5 | 0,8 | 0,9 | 1,0 |
| Δ Passive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | 5,8 | 17,5 | -4,0 | 1,4 | 6,2 | 7,0 | 7,9 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | -6,0 | -14,0 | 16,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Cashflow | EUR Mio. | 58,4 | 82,9 | 60,7 | 84,6 | 79,8 | 88,6 | 94,1 |
| Investitionen in Finanzanlagen | EUR Mio. | 1,6 | -1,1 | 0,4 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investitionen in immaterielles Anlagevermögen | EUR Mio. | -19,4 | -77,0 | 7,8 | -6,8 | -2,7 | -2,8 | -2,9 |
| Investitionen in Sachanlagevermögen | EUR Mio. | -34,2 | -51,0 | -38,1 | -42,1 | -33,9 | -37,4 | -37,1 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | -2,4 | 13,7 | -19,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investiver Cashflow | EUR Mio. | -54,3 | -115,5 | -49,5 | -49,3 | -36,6 | -40,2 | -40,0 |
| Free Cashflow | EUR Mio. | 4,0 | -32,6 | 11,2 | 35,3 | 43,2 | 48,4 | 54,2 |
| 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 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Finanzschulden | EUR Mio. | 10,7 | 127,3 | -4,8 | -66,8 | -45,4 | -37,0 | -30,2 |
| Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 1,3 | 4,7 | -1,0 | 1,4 | -1,2 | -1,2 | -1,1 |
| Zinsergebnis | EUR Mio. | -6,9 | -7,7 | -6,1 | -7,7 | -5,8 | -5,8 | -5,8 |
| Abzüglich Dividende des Vorjahres | EUR Mio. | -12,4 | -12,4 | -12,4 | -8,5 | -11,6 | -14,7 | -16,3 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | -1,3 | -5,4 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanz-Cashflow | EUR Mio. | -8,6 | 106,5 | -24,2 | -81,6 | -64,1 | -58,7 | -53,4 |
| Zahlungsmittelzufluss (netto) | EUR Mio. | -4,6 | 73,9 | -12,9 | -46,3 | -20,9 | -10,4 | 0,8 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | -0,7 | -1,0 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Erwerb von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalente | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquide Mittel Beginn Periode | EUR Mio. | 65,7 | 60,4 | 133,4 | 121,0 | 74,6 | 53,7 | 43,3 |
| Liquide Mittel Ende Periode | EUR Mio. | 60,4 | 133,4 | 121,0 | 74,6 | 53,7 | 43,3 | 44,1 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHERE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2016-22e

| IFRS (31.12.) | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|---|----------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------------|
| Key Data | | | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 639,8 | 689,7 | 699,0 | 675,3 | 616,1 | 628,3 | 647,7 |
| Rohertrag | EUR Mio. | 324,6 | 357,9 | 356,9 | 346,8 | 323,0 | 333,0 | 346,9 |
| EBITDA | EUR Mio. | 74,3 | 83,1 | 72,8 | 83,6 | 78,8 | 93,6 | 101,5 |
| EBIT | EUR Mio. | 40,9 | 44,7 | 32,2 | 40,5 | 36,1 | 51,3 | 59,6 |
| EBT | EUR Mio. | 35,0 | 33,5 | 27,1 | 18,3 | 33,1 | 48,3 | 56,7 |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | 23,8 | 26,3 | 18,9 | 12,6 | 24,2 | 35,3 | 41,4 |
| Anzahl Mitarbeiter | | 2.736 | 3.091 | 3.330 | 3.126 | 3.218 | 3.310 | 3.402 |
| Je Aktie | | | | | | | | |
| Kurs Hoch | EUR | 24,29 | 27,75 | 28,55 | 27,50 | 22,95 | | |
| Kurs Tief | EUR | 17,60 | 22,40 | 19,56 | 19,60 | 15,04 | | |
| Kurs Durchschnitt | EUR | 21,59 | 24,55 | 24,36 | 23,77 | 21,61 | | |
| Kurs Schlusskurs | EUR | 23,67 | 26,90 | 22,30 | 22,65 | 16,26 | 16,26 | 16,26 |
| EPS | EUR | 1,54 | 1,69 | 1,20 | 1,01 | 1,32 | 1,98 | 2,32 |
| BVPS | EUR | 22,16 | 22,33 | 22,57 | 23,03 | 23,60 | 24,63 | 25,90 |
| CFPS | EUR | 3,76 | 5,35 | 3,91 | 5,45 | 5,14 | 5,71 | 6,07 |
| Dividende | EUR | 0,80 | 0,80 | 0,55 | 0,75 | 0,95 | 1,05 | 1,05 |
| Kursziel | EUR | | | | | | | 28,20 |
| Performance bis Kursziel | % | | | | | | | 73,4% |
| Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz) | | | | | | | | |
| EBITDA-Marge | % | 11,6% | 12,0% | 10,4% | 12,4% | 12,8% | 14,9% | 15,7% |
| EBIT-Marge | % | 6,4% | 6,5% | 4,6% | 6,0% | 5,9% | 8,2% | 9,2% |
| EBT-Marge | % | 5,5% | 4,9% | 3,9% | 2,7% | 5,4% | 7,7% | 8,7% |
| Netto-Marge | % | 3,7% | 3,8% | 2,7% | 1,9% | 3,9% | 5,6% | 6,4% |
| FCF-Marge | % | 0,6% | -4,7% | 1,6% | 5,2% | 7,0% | 7,7% | 8,4% |
| ROE | % | 6,9% | 7,5% | 5,4% | 3,5% | 6,5% | 9,0% | 10,0% |
| NWC/Umsatz | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Pro-Kopf-Umsatz | EURk | 234 | 223 | 210 | 216 | 191 | 190 | 190 |
| Pro-Kopf-EBIT | EURk | 14,9 | 14,5 | 9,7 | 13,0 | 11,2 | 15,5 | 17,5 |
| Capex/Umsatz | % | 5,3% | 7,4% | 5,5% | 6,2% | 5,5% | 6,0% | 5,7% |
| Wachstumsraten | | | | | | | | |
| Umsatz | % | 0,2% | 7,8% | 1,4% | -3,4% | -8,8% | 2,0% | 3,1% |
| Rohertrag | % | 1,5% | 10,3% | -0,3% | -2,8% | -6,9% | 3,1% | 4,2% |
| EBITDA | % | 14,4% | 11,8% | -12,4% | 14,9% | -5,8% | 18,7% | 8,5% |
| EBIT | % | 31,4% | 9,3% | -27,9% | 25,8% | -10,9% | 42,1% | 16,3% |
| EBT | % | 30,5% | -4,3% | -19,0% | -32,6% | 80,9% | 45,9% | 17,3% |
| Nettoergebnis | % | 35,1% | 10,7% | -28,1% | -33,4% | 91,8% | 45,9% | 17,3% |
| EPS | % | 34,7% | 9,7% | -28,9% | -15,7% | 29,9% | 50,7% | 17,1% |
| CFPS | % | -15,6% | 42,0% | -26,8% | 39,3% | -5,7% | 11,0% | 6,3% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Auf einen Blick II, 2016-22e

| IFRS (31.12.) | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e |
|---|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Bilanzkennzahlen | | | | | | | | |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | 412,6 | 516,4 | 500,8 | 507,9 | 502,6 | 501,4 | 500,5 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | 261,3 | 326,2 | 343,8 | 271,3 | 250,3 | 244,4 | 251,5 |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 346,6 | 349,2 | 353,2 | 357,3 | 369,8 | 390,3 | 415,4 |
| Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 327,3 | 493,4 | 491,3 | 421,8 | 383,1 | 355,4 | 336,5 |
| EK-Quote | % | 51,4% | 41,4% | 41,8% | 45,9% | 49,1% | 52,3% | 55,2% |
| Gearing | % | 39,1% | 54,4% | 55,9% | 49,6% | 41,3% | 32,2% | 22,8% |
| Working Capital | EUR Mio. | 122,8 | 114,4 | 119,4 | 112,5 | 111,3 | 112,8 | 115,6 |
| Enterprise Value | | | | | | | | |
| Anzahl Aktien | 1.000 | 15.506 | 15.506 | 15.506 | 15.506 | 15.506 | 15.506 | 15.506 |
| Marktkapitalisierung Hoch | EUR Mio. | 376,6 | 430,3 | 442,7 | 426,4 | 355,9 | | |
| Marktkapitalisierung Tief | EUR Mio. | 272,9 | 347,3 | 303,3 | 303,9 | 233,2 | | |
| Marktkapitalisierung Durchschnitt | EUR Mio. | 334,8 | 380,7 | 377,7 | 368,6 | 335,1 | | |
| Marktkapitalisierung Schlusskurs | EUR Mio. | 367,0 | 417,1 | 345,8 | 351,2 | 252,1 | 252,1 | 252,1 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | 135,6 | 189,9 | 197,5 | 177,1 | 152,6 | 125,9 | 94,9 |
| Pensionsrückstellungen | EUR Mio. | 13,0 | 12,8 | 12,8 | 12,3 | 11,9 | 11,4 | 10,9 |
| Anteile Dritter | EUR Mio. | 3,0 | 2,9 | 3,2 | 0,1 | 3,9 | 8,4 | 13,8 |
| Finanzanlagen Anlagevermögen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Enterprise Value Hoch | EUR Mio. | 528,2 | 636,0 | 656,3 | 615,9 | 524,2 | | |
| Enterprise Value Tief | EUR Mio. | 424,5 | 553,0 | 516,9 | 493,4 | 401,5 | | |
| Enterprise Value Durchschnitt | EUR Mio. | 486,4 | 586,3 | 591,3 | 558,1 | 503,4 | | |
| Enterprise Value Schlusskurs | EUR Mio. | 518,6 | 622,8 | 559,4 | 540,7 | 420,4 | 397,8 | 371,7 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | | | | |
| EV/Umsatz Hoch | x | 0,83 | 0,92 | 0,94 | 0,91 | 0,85 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Tief | x | 0,66 | 0,80 | 0,74 | 0,73 | 0,65 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Durchschnitt | x | 0,76 | 0,85 | 0,85 | 0,83 | 0,82 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Schlusskurs | x | 0,81 | 0,90 | 0,80 | 0,80 | 0,68 | 0,63 | 0,57 |
| EV/EBITDA Hoch | x | 7,1 | 7,7 | 9,0 | 7,4 | 6,7 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Tief | x | 5,7 | 6,7 | 7,1 | 5,9 | 5,1 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Durchschnitt | x | 6,5 | 7,1 | 8,1 | 6,7 | 6,4 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Schlusskurs | x | 7,0 | 7,5 | 7,7 | 6,5 | 5,3 | 4,3 | 3,7 |
| EV/EBIT Schlusskurs | x | 12,7 | 13,9 | 17,4 | 13,4 | 11,6 | 7,8 | 6,2 |
| KGV Hoch | x | 15,8 | 16,4 | 23,8 | 27,1 | 17,4 | n/a | n/a |
| KGV Tief | x | 11,4 | 13,3 | 16,3 | 19,3 | 11,4 | n/a | n/a |
| KGV Durchschnitt | x | 14,0 | 14,5 | 20,3 | 23,5 | 16,4 | n/a | n/a |
| KGV Schlusskurs | x | 15,4 | 15,9 | 18,6 | 22,4 | 12,4 | 8,2 | 7,0 |
| KBV Schlusskurs | x | 1,1 | 1,2 | 1,0 | 1,0 | 0,7 | 0,7 | 0,6 |
| KCF Durchschnitt | x | 5,7 | 4,6 | 6,2 | 4,4 | 4,2 | n/a | n/a |
| FCF-Yield | % | 1,1% | -7,8% | 3,3% | 10,0% | 17,1% | 19,2% | 21,5% |
| Dividendenrendite | % | 3,4% | 3,0% | 2,5% | 3,3% | 5,8% | 6,5% | 6,5% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Discounted Cashflow-Bewertung

| IFRS (31.12.) | | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e | 2034e | Terminal year |
|--|-----------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| Umsatz | % | 616,1 | 628,3 | 647,7 | 657,6 | 665,8 | 672,5 | 677,9 | 682,4 | 686,3 | 689,9 | 693,5 | 697,0 | 700,4 | 703,9 | 707,5 | 711,0 |
| YoY | EUR Mio. | -8,8% | 2,0% | 1,8% | 1,5% | 1,3% | 1,0% | 0,8% | 0,7% | 0,6% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| EBIT | EUR Mio. | 36,1 | 51,3 | 59,6 | 60,4 | 61,0 | 61,5 | 61,9 | 62,2 | 62,4 | 62,6 | 62,7 | 62,9 | 63,1 | 63,3 | 63,4 | 64,0 |
| EBIT-Marge | EUR Mio. | 5,9% | 8,2% | 9,2% | 9,2% | 9,2% | 9,1% | 9,1% | 9,1% | 9,1% | 9,1% | 9,0% | 9,0% | 9,0% | 9,0% | 9,0% | 9,0% |
| Steuern | EUR Mio. | -8,9 | -13,0 | -15,3 | -15,5 | -15,7 | -15,8 | -15,9 | -16,0 | -16,1 | -16,2 | -16,2 | -16,3 | -16,3 | -16,4 | -16,5 | -16,6 |
| Steuerquote (τ) | % | 24,8% | 25,4% | 25,7% | 25,7% | 25,7% | 25,7% | 25,8% | 25,8% | 25,8% | 25,8% | 25,9% | 25,9% | 25,9% | 25,9% | 26,0% | 26,0% |
| Bereinigtes EBIT(1-τ) | EUR Mio. | 27,2 | 38,2 | 44,3 | 44,9 | 45,4 | 45,7 | 45,9 | 46,1 | 46,3 | 46,4 | 46,5 | 46,6 | 46,7 | 46,9 | 47,0 | 47,4 |
| Reinvestment | EUR Mio. | 7,3 | 0,5 | -0,9 | -0,5 | -0,6 | -0,7 | -0,8 | -0,9 | -1,1 | -1,2 | -1,3 | -1,4 | -1,4 | -1,4 | -1,4 | -4,3 |
| FCFF | EUR Mio. | 34,5 | 38,8 | 43,5 | 44,4 | 44,8 | 45,0 | 45,2 | 45,2 | 45,2 | 45,2 | 45,2 | 45,3 | 45,4 | 45,5 | 45,6 | 43,1 |
| WACC | % | 9,3% | 9,3% | 9,3% | 9,0% | 8,7% | 8,4% | 8,1% | 7,7% | 7,4% | 7,1% | 6,8% | 6,5% | 6,1% | 5,5% | 5,5% | |
| Diskontierungssatz | EUR Mio. | 100,0% | 91,5% | 83,7% | 76,8% | 70,6% | 65,2% | 60,3% | 56,0% | 52,1% | 48,7% | 45,6% | 42,8% | 40,3% | 38,2% | 36,2% | |
| Barwert der FCFF | EUR Mio. | 34,5 | 35,4 | 36,4 | 34,0 | 31,6 | 29,3 | 27,2 | 25,3 | 23,6 | 22,0 | 20,6 | 19,4 | 18,3 | 17,4 | 16,5 | |
| TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit | % | 1,9% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Terminal Cost of capital | % | 5,5% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 222,2 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 36,2% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio. | 106,3 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 17,3% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase | EUR Mio. | 285,3 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 46,5% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 613,8 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | EUR Mio. | -251,7 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Liquidität | EUR Mio. | 74,6 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 436,7 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anzahl ausstehender Aktien | EUR Mio. | 15,5 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR Mio. | 28,20 | | | | | | | | | | | | | | | |

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 Email 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) |
|----------------------|--------------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| 25.03.2019/08:10 Uhr | EUR 28,20/EUR 16,26 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 8 |
| 20.12.2019/09:00 Uhr | EUR 33,50/EUR 23,00 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 8 |
| 15.11.2019/08:15 Uhr | EUR 36,60/EUR 20,30 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 8 |
| 15.08.2019/08:50 Uhr | EUR 36,60/EUR 22,90 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 8 |
| 15.05.2019/12:30 Uhr | EUR 36,60/EUR 27,05 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 8 |
| 02.05.2019/08:00 Uhr | EUR 36,60/EUR 25,05 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 8 |
| 26.03.2019/08:50 Uhr | EUR 35,60/EUR 25,25 | Buy, Gültigkeit 12 Monate | 1; 8 |

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen. Die gewählten Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich die auch auf den einzelnen Modellen basierenden Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf oder 24 Monate ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung Compliance

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

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 25.03.2020 um 07:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 16,26.