

Surteco Group SE

Reuters: SURG.DE

Bloomberg: SUR GY

Drittes Quartal 2020 deutlich besser als erwartet

Adjustierter 9M-Umsatz trotz Corona nur ~7% unter Vorjahr

Die negativen Folgen der COVID-19-Pandemie machen sich bei Surteco in immer geringerem Maße bemerkbar. Nach neun Monaten lagen die **Erlöse** – bereinigt um Währungseffekte aus der Abwertung des Brasilianischen Real in Höhe von ca. EUR -8 Mio. und dem Verkauf des nordamerikanischen Imprägniergeschäfts, das im vergangenen Jahr bis zum Verkauf im Juli Umsatzerlöse in Höhe von EUR 16,9 Mio. erwirtschaftet hatte, – mit EUR 459,3 Mio. um lediglich rund -7% unter ihren Vorjahreswerten. Während die Erlöse in den Segmenten **Decoratives** und **Technicals** mit -13,5% bzw. -24,4% (bzw. adjustiert ca. -4%) unter den Vorjahreswerten lagen, konnte Surteco im Segment **Profiles** die Erlöse nach neun Monaten sogar um 11,5% steigern. Dabei profitierte Surteco Angabe gemäß insbesondere von einer Ausweitung der Cocooning-getriebenen DIY-Aktivitäten bei Bau und Renovierung.

Fokus Liquidität, Kostensenkung und Kostenvermeidung

Nachdem die Rohertragsmarge vor allem infolge rückläufiger PVC- und PP-Preise um 270 Basispunkte gesteigert werden konnte, ergab sich in Verbindung mit niedrigeren Personal- und sonstigen betrieblichen Aufwendungen nach neun Monaten mit EUR 28,8 Mio. ein nur knapp unter dem Vorjahr (EUR 31,6 Mio.) liegendes **operatives Ergebnis**. Die EBIT-Marge lag mit 6,3% um 30 Basispunkte über dem Vorjahreswert. Nach der frühzeitigen Inanspruchnahme der Kontokorrentlinien lag die Bruttoliquidität zum Stichtag bei EUR 129,4 Mio. Die Nettoverschuldung lag mit EUR 154,5 Mio. auf dem niedrigsten Stand seit Ende 2016.

Guidance 2023e bestätigt

Abgesehen davon, dass die im zweiten Quartal 2020 erlittenen Einbußen bis Jahresende nicht aufgeholt werden könnten, wurde eine Guidance für das Gesamtjahr 2020e nicht ausgesprochen. Bestätigt wurden auf dem Conference Call indes die für 2023e geltenden Mittelfristprognosen eines EBIT zwischen EUR 55 und 65 Mio., die mit einer Erweiterung der geographischen Präsenz (avisiert werden v.a. eine bessere Präsenz in China und Russland), einem weiteren organischen und anorganischen Wachstum im Segment Profiles und einer weiteren Reduzierung der Standorte und der Anzahl der rechtlichen Einheiten einhergehen sollen.

Buy-Rating und leichte Anhebung unseres Kursziels

Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE. Nach Einarbeitung der besser als von uns erwarteten Neunmonatszahlen heben wir unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel auf EUR 28,90 von bislang EUR 28,50 je Aktie an (Base-Case-Szenario) an. Mittelfristig sind nach u. E. deutlich höhere Kursziele möglich, wenn wir die in diesem Jahr angehobenen Risikoparameter unseres sich am Fama-French-Modell orientierenden Faktoransatzes nach einem Abflauen der COVID-19-Pandemie auf ein Normalniveau zurücknehmen können.

Rating: Buy **Risiko:** Niedrig
Kurs: EUR 21,80
Kursziel: EUR 28,90 (bislang: EUR 28,50)

WKN / ISIN: DE0005176903 / 517690

Indizes: SDAX, CDAX, Prime All-Share

Transparenzlevel: Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 15,5 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 338,0 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~10.000 Stück

Eckdaten 2020: Voraussichtlich März 2021

GuV (EUR Mio.)	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	675,3	598,0	632,9	639,3
EBITDA	66,3	71,3	78,1	87,1
EBIT	21,1	30,5	37,8	47,1
EBT	16,2	25,3	31,9	41,3
EAT	9,8	17,4	23,2	30,2

% der Umsätze	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA	9,8%	11,9%	12,3%	13,6%
EBIT	3,1%	5,1%	6,0%	7,4%
EBT	2,4%	4,2%	5,0%	6,5%
EAT	1,4%	2,9%	3,7%	4,7%

Je Aktie (EUR)	2019	2020e	2021e	2022e
EPS	0,61	1,16	1,51	1,94
Dividende	0,00	0,60	0,80	1,00
Buchwert	22,64	23,80	24,71	25,86
Cashflow	5,42	5,57	4,73	5,27

Bilanz (%)	2019	2020e	2021e	2022e
EK-Quote	45,4%	46,6%	49,8%	52,9%
Gearing	50,7%	33,3%	27,5%	20,4%

Multiples (x)	2019	2020e	2021e	2022e
KGV	37,3	18,8	14,4	11,2
EV/Umsatz	0,81	0,80	0,73	0,68
EV/EBIT	26,0	15,7	12,2	9,3
KBV	1,0	0,9	0,9	0,8

Guidance (EUR Mio.)	2020e	2021e	2022e
Umsatz	n/a	n/a	n/a
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

Wir bewerten das Eigenkapital der Surteco Group SE anhand eines dreiphasigen DCF-Entity-Modells (Base-Case-Szenario), das die langfristigen Ertragsperspektiven des Unternehmens aus unserer Sicht am besten widerspiegelt. Nach Veröffentlichung der 9M/2020-Zahlen errechnen wir ein Kursziel von EUR 28,90 (bisher EUR 28,50) je Aktie. Deutlich höhere Kursziele lassen sich dagegen aus einem Economic Profit-Wertschöpfungsmodell (EUR 37,70 je Aktie) und einem Dividend Discount-Modell (EUR 34,70 je Aktie) ableiten, die als Sekundärbewertungsmethoden 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 32,6% bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

TABELLE 1: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

				Kommentar	Δ
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	3,4%		Synthetisches A- Rating mit 50% RR und Default Spread 170 bps	↔
Terminal Cost of Capital	%	5,1%		500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe	↔
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	210,1		Ab 2034e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) von 0,1%	↗
in % des Enterprise Value	%	33,8%			↗
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	109,6		Für den Zeitraum 2020-23e mit Umsatz-CAGR von -0,8%	↗
in % des Enterprise Value	%	17,7%			↗
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	301,0		Für den Zeitraum 2024e-33e mit Umsatz-CAGR von 0,2%	↘
in % des Enterprise Value	%	48,5%			↘
Enterprise Value	EUR Mio.	620,7			↗
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-286,1		Daten zum 31.12.2020	↔
Liquidität	EUR Mio.	113,1		Daten zum 31.12.2020	↔
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	447,7			↗
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	15,5			↔
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	28,90		Kursziel auf Sicht von zwölf Monaten	↗
Aktueller Kurs	EUR	21,80		Xetra-Schlusskurs vom 05.11.2020	
Erwartetes Kurspotenzial	%	32,6%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Leichte Erhöhung unseres Kursziels auf EUR 28,90 von EUR 28,50

Unverändert rechnen wir in den kommenden Jahren angesichts der angestoßenen Effizienzsteigerungsprogramme auf der Personalseite, des Verkaufs des nordamerikanischen Imprägniergeschäfts und infolge tendenziell sinkender Einkaufspreise für technische Rohpapiere und Kunststoffe 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 620,7 Mio. Abzüglich der Nettoverschuldung (per 06/2020) in Höhe von EUR 173,0 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 447,7 Mio. Bei 15,5 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 28,90 je Aktie.

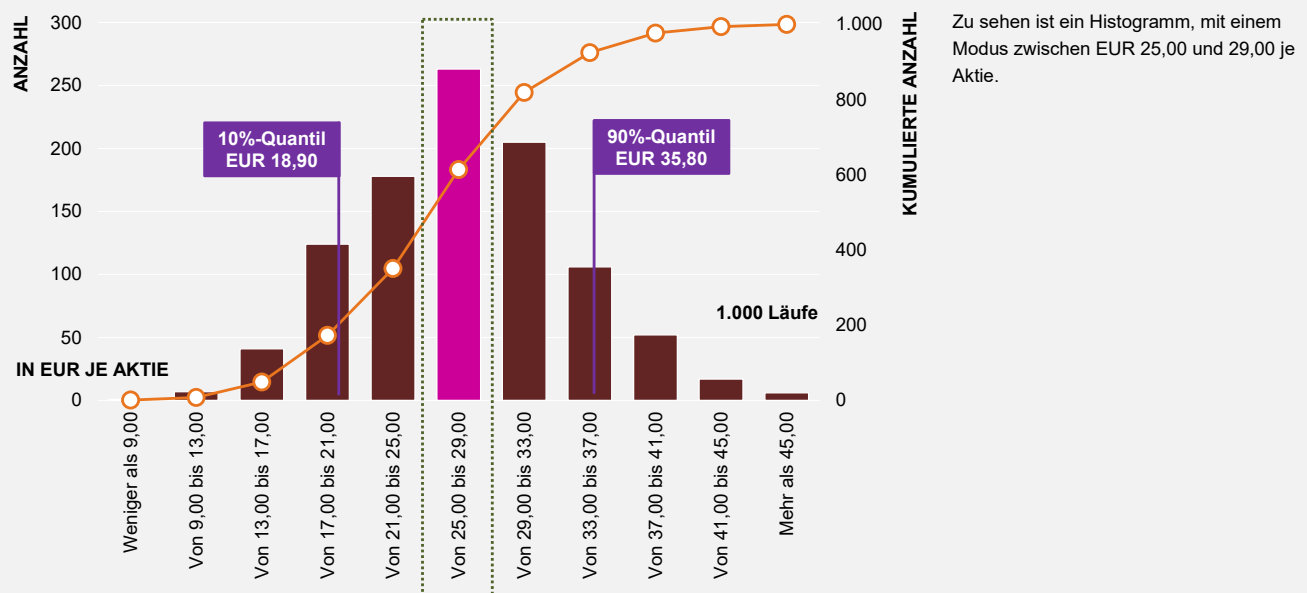
Angesichts der mittelfristig erwarteten Ergebnissteigerungen sehen wir in einem langfristig angelegten Discounted-Cashflow-Modell das geeignete Verfahren zur Bewertung von Surteco.

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 21,80 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals eine auf Sicht von zwölf Monaten erwartete Kurssteigerung von 32,6%. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

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 138,0 Mio. bzw. über EUR 762,9 Mio. bzw. von unter EUR 8,90 und über EUR 49,20 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können. Das 10%-Quantil liegt bei EUR 18,90 je Aktie, das 90%-Quantil bei EUR 35,80 je Aktie.

ABBILDUNG 1: HISTOGRAMM DER MONTE CARLO-SIMULATION



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 von einem rein organischen Wachstum aus, dessen Ziel ein schuldenfreies Unternehmen ist. 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 2 verdeutlicht unsere Prognosen auf Basis der Ergebnisse des oben verwendeten DCF-Modells:

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.

TABELLE 2: ERWARTETER ABBAU DER NETTOVERSCHULDUNG BEI REIN ORGANISCHEM WACHSTUM

		2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
FCFF	EUR Mio.	51,5	28,5	36,2	40,6	41,5	41,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	173,0	105,9	69,7	29,1	-12,4	-54,2

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Wert je Aktie von EUR 34,70

Danach wäre Surteco im Verlauf des Jahres 2024e vollständig schuldenfrei. Berechnen wir aus den im Jahr danach erwarteten Free Cashflows to the Firm von EUR 41,7 Mio. bei einer Ausschüttungsquote von 90% einen ewigen Rentenwert, wobei wir unterstellt haben, dass Surteco keine dauerhaften Überrenditen erwirtschaften wird, so dass die freien Cashflows mit der Rate der risikolosen Zinsen wachsen, und diskontieren diesen mit den erwarteten Eigenkapitalkosten auf das aktuelle Jahr ab, so ergibt sich ein Wert von EUR 34,70 je Aktie:

TABELLE 3: BERECHNUNG DES WERTES JE AKTIE AUS DEM RENTENWERT

		2020e	2025e
Dividende (FCFF)	EUR Mio.		41,7
Ewige Rente	EUR Mio.		752,1
Barwert	EUR Mio.	538,8	
Anzahl Aktien	Mio.	15,5	
Wert je Aktie	EUR	34,70	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

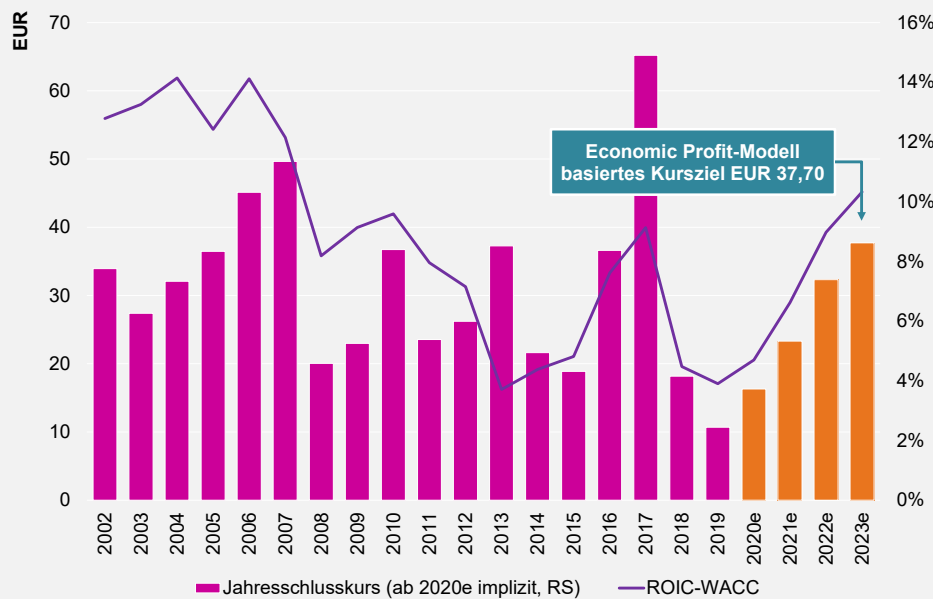
Überprüfung des DCF-basierten Kursziels anhand eines Wertschöpfungsmodells

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.

Auf eine Marktbewertungsmethode, mit der Surteco anhand von Multiples bewertet wird, haben wir in Ermangelung aussagekräftiger Vergleichsunternehmen verzichtet.

In Verbindung mit der von uns erwarteten steigenden Kapitalbasis und einer kosten- und restrukturierungsbedingten Erholung der Margen spiegelt sich der Anstieg der Überrendite im aktuellen Kurs nicht wider. Aus nachstehender Abbildung 2 wird ersichtlich, dass sich aus einem Wertschöpfungsmodell ein mittelfristiger Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 37,70 errechnet.

ABBILDUNG 2: WERTSCHÖPFUNGSBASIERTE BEWERTUNG DER SURTECO-AKTIE



Nebenstehende Abbildung zeigt eine statistisch signifikante Korrelation zwischen dem Aktienkurs und der Wertschöpfungsmarge im Sinne von Sterns/Steward.

In den kommenden Jahren wird Surteco nach unserer Einschätzung seine nach den Vorgaben von Sterns/Steward ermittelte Wertschöpfung deutlich ausbauen. Damit dürfte die Wertschöpfungsmarge wieder auf Werte zurückkehren, zu denen der Aktienkurs deutlich jenseits der 30-Euro-Marke notierte.

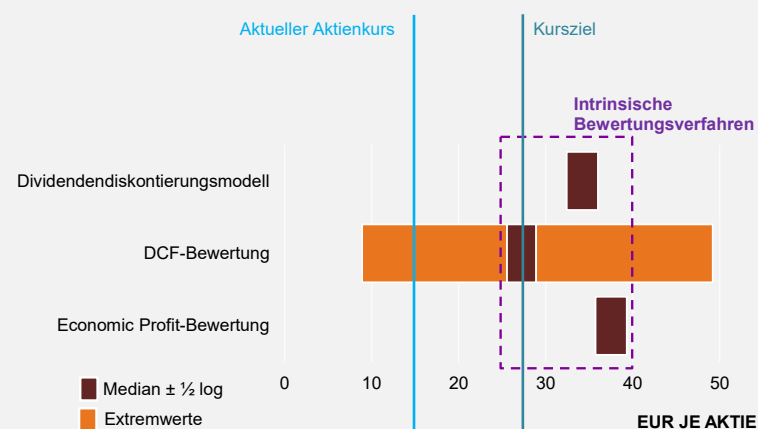
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Zusammenfassung der Ergebnisse

In nachstehender Abbildung 3 haben wir die Ergebnisse der vorgestellten Bewertungsansätze zusammengefasst, wobei wir in der Wertschöpfungsbewertung die Werte des Jahres 2023e 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 28,90 je Aktie wären die Aktien von Surteco mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SURTECO-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel		
		2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e
KGV	x	18,8x	14,4x	11,2x	25,0x	19,1x	14,9x
EV/Umsatz	x	0,8x	0,7x	0,7x	1,0x	0,9x	0,9x
EV/EBIT	x	15,7x	12,2x	9,3x	19,3x	15,1x	11,6x
KBV	x	0,9x	0,9x	0,8x	1,2x	1,2x	1,1x
Dividendenrendite	%	2,8%	3,7%	4,6%	2,1%	2,8%	3,5%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

A

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, bei tendenziell nur verzögerter Weitergabe von Rohstoffpreiserhöhungen durch Surteco;
- Ⓢ Angesichts eines Goodwills in Höhe von EUR 162,8 Mio. (per Ende 2019) sehen wir mit anhaltender Dauer der COVID-19-Pandemie **Risiken aus Impairment-Tests**;
- Ⓢ **Unerwartete Forderungsausfälle durch Kundeninsolvenzen** vergleichbar dem Küchenhersteller Poggenpohl (auf der Bilanzpressekonferenz zum Geschäftsjahr 2019 wurde allerdings auf das geringe Risiko eines Totalausfalls verwiesen, da Euler-Hermes von der Bundesregierung mit einem Sonderbudget ausgestattet wurde);
- Ⓢ Risiken aus **externem Wachstum**, das Bestandteil der DNA des Unternehmens ist;
- Ⓢ **Nicht-hedgefähige Währungsrisiken** insbesondere im Translationsbereich;
- Ⓢ Relativ **kurzfristiger Auftragsbestand** bei hoher Kapitalintensität und langer Kapitalbindung;
- Ⓢ Abhängigkeiten vom Management („**Key-Man-Risk**“).

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

- ⑤ eine sich aus den erheblichen positiven Free-Cashflows ergebende, anhaltend **rückläufige Nettoverschuldung** des Unternehmens,
- ⑤ woraus sich mittelfristig eine deutliche **Anhebung der Ausschüttungsquote** ableiten lässt, sowie
- ⑤ weitere **strategische Übernahmeaktivitäten** in den Zielmärkten.

Geschäftsmodell von Surteco

Mit derzeit rund 3.100 Mitarbeitern (Q3/2020) und Umsätzen von EUR 675,3 Mio. (2019) 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 Innenraumgestaltung (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 Kantenbändern für den seitlichen Abschluss der Holzwerkstoffe unterschieden werden, die jeweils auf Papier- oder Kunststoffbasis aufgetragen werden können.

TABELLE 5: SEGMENTBERICHTERSTATTUNG 2019 VS. 2018

		2019	in %	2018	in %	Δ
Umsatz	EUR Mio.	675,3	100,0%	699,0	100,0%	-3,4%
SGE Decoratives	EUR Mio.	495,8	73,4%	502,6	71,9%	-1,3%
SGE Profiles	EUR Mio.	92,7	13,7%	86,3	12,3%	7,4%
SGE Technicals	EUR Mio.	86,7	12,8%	110,1	15,7%	-21,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

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

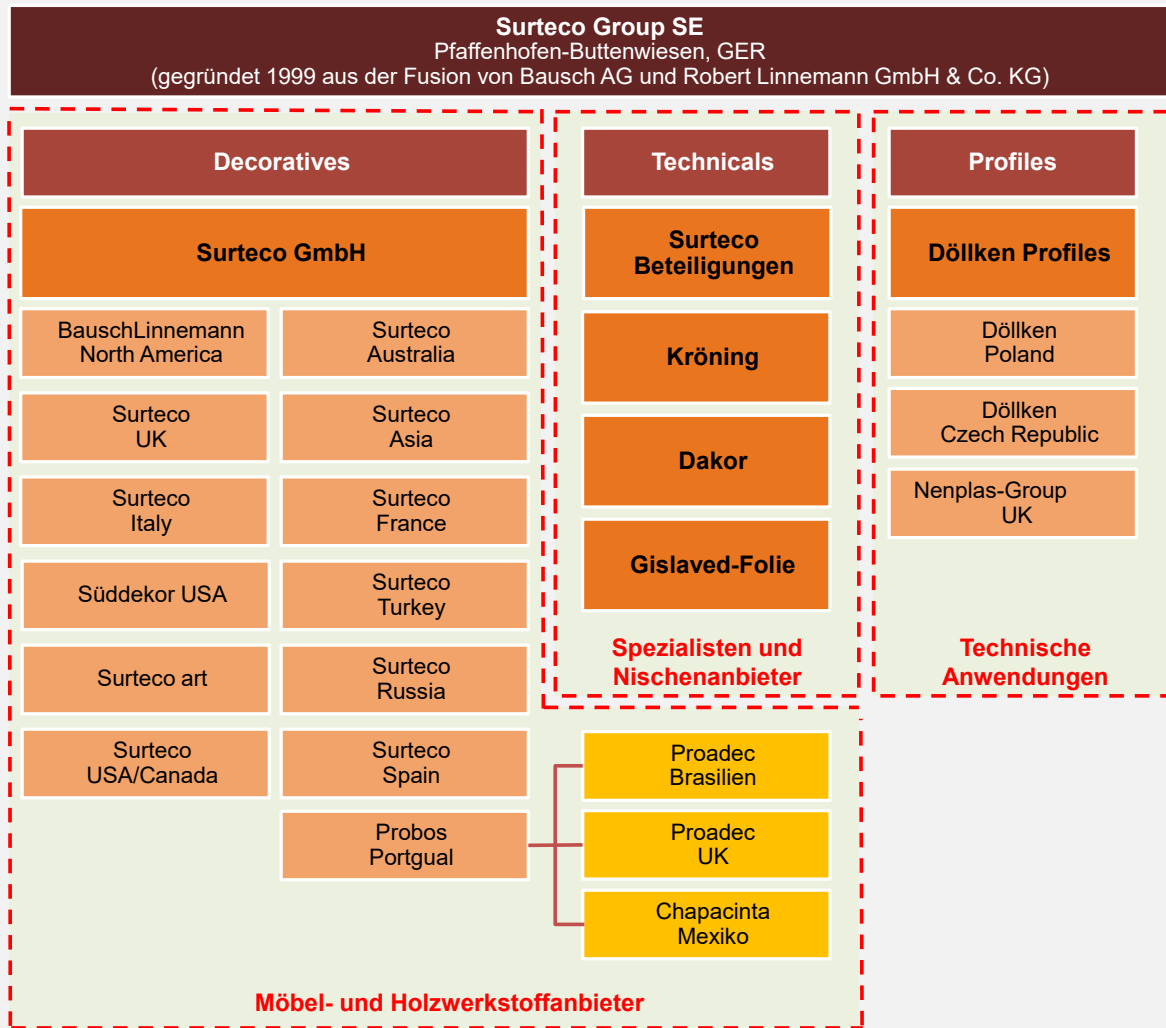
- Ⓢ Im Segment **Decoratives** (Umsatzanteil 2019: 73,4%) werden vorwiegend für Kunden aus der Holzwerkstoffbranche und der Caravanindustrie Kantenbänder auf Papier- und Kunststoffbasis, Finishfolien auf Papierbasis, dekorative Drucke und Trennpapiere angeboten.
- Ⓢ Im Segment **Profiles** (Umsatzanteil 2019: 13,7%) werden Sockelleisten für den professionellen Bodenverleger sowie für Bau- und Heimwerkermärkte und technische Kunststoffprofile für alle industriellen Anwendungsbereiche angeboten.
- Ⓢ Im Segment **Technicals** (Umsatzanteil 2019: 12,8%) werden imprägnierte Produkte, Kunststofffolien und Hybrid- bzw. Echtmetallfolien für Spezialhersteller und Nischenanbieter etwa aus der Holzwerkstoffindustrie oder dem Schiffsbau angeboten.

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.

ABBILDUNG 4: ORGANIGRAMM MIT GESCHÄFTSBEREICHEN UND ZIELKUNDEN



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
Bruttoerlöse	EUR Mio.	341,1	388,8	408,8	407,7	402,1	618,5	638,4
YoY	%	-15,3%	14,0%	5,1%	-0,3%	-1,4%	53,8%	3,2%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-8,6	8,0	2,5	0,5	-1,6	3,8	-1,0
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	0,9	0,9	1,4	2,4	3,8	5,2	5,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	333,4	397,7	412,7	410,6	404,4	627,5	642,4
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Materialaufwand	EUR Mio.	-138,4	-175,3	-192,4	-190,2	-184,3	-317,2	-322,7
in % der Gesamtleistung	%	-41,5%	-44,1%	-46,6%	-46,3%	-45,6%	-50,6%	-50,2%
Rohhertrag	EUR Mio.	195,0	222,4	220,3	220,4	220,1	310,3	319,7
YoY	%	-14,6%	14,0%	-0,9%	0,0%	-0,1%	41,0%	3,0%
in % der Gesamtleistung	%	58,5%	55,9%	53,4%	53,7%	54,4%	49,4%	49,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-91,7	-100,1	-102,8	-107,7	-108,1	-159,8	-161,9
in % der Gesamtleistung	%	-27,5%	-25,2%	-24,9%	-26,2%	-26,7%	-25,5%	-25,2%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-55,1	-63,5	-65,9	-65,5	-69,4	-92,9	-100,2
in % der Gesamtleistung	%	-16,5%	-16,0%	-16,0%	-15,9%	-17,2%	-14,8%	-15,6%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	6,1	3,7	4,4	4,5	17,0	5,3	7,5
in % der Gesamtleistung	%	1,8%	0,9%	1,1%	1,1%	4,2%	0,8%	1,2%
EBITDA	EUR Mio.	54,3	62,5	56,1	51,7	59,7	62,8	65,0
YoY	%	-6,9%	15,2%	-10,3%	-7,9%	15,4%	5,3%	3,4%
in % der Gesamtleistung	%	16,3%	15,7%	13,6%	12,6%	14,8%	10,0%	10,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-19,9	-20,9	-21,1	-22,0	-22,6	-35,2	-33,8
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	34,4	41,6	35,0	29,7	37,0	27,6	31,1
YoY	%	-10,8%	20,9%	-15,9%	-15,3%	24,9%	-25,5%	12,7%
in % der Gesamtleistung	%	10,3%	10,5%	8,5%	7,2%	9,2%	4,4%	4,8%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-16,9	-9,6	-12,1	-8,5	-9,1	-5,3	-4,3
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	17,6	32,0	22,9	21,2	28,0	22,3	26,8
in % der Gesamtleistung	%	5,3%	8,1%	5,6%	5,2%	6,9%	3,5%	4,2%
Steuern	EUR Mio.	-8,2	-10,2	-10,5	-6,4	-6,0	-3,8	-9,2
in % des EBT	%	-46,7%	-32,0%	-46,0%	-30,1%	-21,5%	-16,9%	-34,5%
Nettoergebnis	EUR Mio.	9,4	21,8	12,4	14,8	22,0	18,5	17,6
in % der Gesamtleistung	%	2,8%	5,5%	3,0%	3,6%	5,4%	2,9%	2,7%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,1
Anzahl der Aktien	Mio.	11,1	11,1	11,1	11,1	11,8	15,5	15,5
EPS	EUR	0,83	1,96	1,13	1,36	1,86	1,19	1,14

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	639,8	689,7	699,0	675,3	598,0	632,9	639,3
YoY	%	0,2%	7,8%	1,4%	-3,4%	-11,4%	5,8%	1,0%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	5,4	-1,9	2,3	-3,7	-8,4	0,0	0,0
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	3,9	5,1	5,2	5,2	4,5	4,5	4,6
Gesamtleistung	EUR Mio.	649,1	692,9	706,5	676,8	594,1	637,4	643,9
YoY	%	1,1%	6,7%	2,0%	-4,2%	-12,2%	7,3%	1,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	-324,6	-335,0	-349,6	-326,5	-273,9	-298,2	-299,7
in % der Gesamtleistung	%	-50,0%	-48,4%	-49,5%	-48,2%	-46,1%	-46,8%	-46,5%
Rohertrag	EUR Mio.	324,6	357,9	356,9	350,3	320,2	339,2	344,2
YoY	%	1,5%	10,3%	-0,3%	-1,9%	-8,6%	6,0%	1,5%
in % der Gesamtleistung	%	50,0%	51,6%	50,5%	51,8%	53,9%	53,2%	53,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-158,0	-174,5	-185,3	-186,2	-168,8	-177,9	-174,0
in % der Gesamtleistung	%	-24,3%	-25,2%	-26,2%	-27,5%	-28,4%	-27,9%	-27,0%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-98,7	-104,8	-103,5	-102,7	-84,4	-87,9	-87,9
in % der Gesamtleistung	%	-15,2%	-15,1%	-14,7%	-15,2%	-14,2%	-13,8%	-13,6%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	6,5	4,5	4,8	4,9	4,3	4,7	4,8
in % der Gesamtleistung	%	1,0%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
EBITDA	EUR Mio.	74,3	83,1	72,8	66,3	71,3	78,1	87,1
YoY	%	14,4%	11,8%	-12,4%	-8,9%	7,6%	9,6%	11,5%
in % der Gesamtleistung	%	11,5%	12,0%	10,3%	9,8%	12,0%	12,3%	13,5%
Abschreibungen	EUR Mio.	-33,5	-38,4	-40,6	-45,2	-40,8	-40,4	-40,0
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	21,1	30,5	37,8	47,1
YoY	%	31,4%	9,3%	-27,9%	-34,4%	44,5%	23,7%	24,8%
in % der Gesamtleistung	%	6,3%	6,4%	4,6%	3,1%	5,1%	5,9%	7,3%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-5,8	-11,2	-5,1	-5,6	-5,2	-5,8	-5,8
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	35,0	33,5	27,1	16,2	25,3	31,9	41,3
in % der Gesamtleistung	%	5,4%	4,8%	3,8%	2,4%	4,3%	5,0%	6,4%
Steuern	EUR Mio.	-11,3	-7,2	-8,2	-6,5	-7,9	-8,8	-11,2
in % des EBT	%	-32,1%	-21,4%	-30,2%	-39,9%	-31,2%	-27,5%	-27,0%
Nettoergebnis	EUR Mio.	23,8	26,3	18,9	9,8	17,4	23,2	30,2
in % der Gesamtleistung	%	3,7%	3,8%	2,7%	1,4%	2,9%	3,6%	4,7%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,5	0,3	-0,1
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	0,61	1,16	1,51	1,94

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHERE CAPITAL PROGNOSEN

Segmententwicklung, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
Umsatz	EUR Mio.	341,1	388,8	408,8	407,7	402,1	618,5	638,4
SGE Papier	EUR Mio.	131,2	162,9	174,3	170,1	174,7	391,2	394,7
SGE Kunststoff	EUR Mio.	210,0	225,9	234,5	237,6	227,4	227,2	243,7
SGE Decoratives	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	-15,3%	14,0%	5,1%	-0,3%	-1,4%	53,8%	3,2%
SGE Papier	%	-11,6%	24,2%	7,0%	-2,4%	2,7%	124,0%	0,9%
SGE Kunststoff	%	-17,5%	7,6%	3,8%	1,3%	-4,3%	-0,1%	7,2%
SGE Decoratives	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Profiles	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Technicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
SGE Papier	%	38,5%	41,9%	42,6%	41,7%	43,4%	63,3%	61,8%
SGE Kunststoff	%	61,5%	58,1%	57,4%	58,3%	56,6%	36,7%	38,2%
SGE Decoratives	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SGE Profiles	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SGE Technicals	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	EUR Mio.	17,6	32,0	22,9	21,2	28,0	22,3	31,1
SGE Papier	EUR Mio.	11,0	22,2	18,2	14,3	25,1	15,8	17,1
SGE Kunststoff	EUR Mio.	22,4	21,9	19,5	17,2	14,9	15,1	18,5
SGE Decoratives	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Überleitung	EUR Mio.	-15,8	-12,1	-14,8	-10,3	-12,0	-8,6	-4,5
EBIT-Marge	%	5,1%	8,2%	5,6%	5,2%	7,0%	3,6%	4,9%
SGE Papier	%	8,4%	13,6%	10,4%	8,4%	14,4%	4,0%	4,3%
SGE Kunststoff	%	10,7%	9,7%	8,3%	7,2%	6,6%	6,6%	7,6%
SGE Decoratives	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Profiles	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Technicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmententwicklung, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	EUR Mio.	639,8	689,7	699,0	675,3	598,0	632,9	639,3
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	502,6	495,8	428,0	461,3	466,0
SGE Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	86,3	92,7	101,9	102,9	103,9
SGE Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	110,1	86,7	68,0	68,7	69,4
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	0,2%	7,8%	1,4%	-3,4%	-11,4%	5,8%	1,0%
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	-1,3%	-13,7%	7,8%	1,0%
SGE Profiles	%	n/a	n/a	n/a	7,4%	9,9%	1,0%	1,0%
SGE Technicals	%	n/a	n/a	n/a	-21,2%	-21,6%	1,0%	1,0%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	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%	71,9%	73,4%	71,6%	72,9%	72,9%
SGE Profiles	%	0,0%	0,0%	12,3%	13,7%	17,0%	16,3%	16,3%
SGE Technicals	%	0,0%	0,0%	15,7%	12,8%	11,4%	10,9%	10,9%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	EUR Mio.	40,9	44,7	32,2	21,1	30,5	37,8	47,1
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	14,3	20,9	26,7	34,4
SGE Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	9,3	9,5	10,0	11,1	12,3
SGE Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	3,9	2,3	3,9	4,3	4,8
Überleitung	EUR Mio.	-6,4	-6,8	-6,6	-4,9	-4,2	-4,3	-4,3
EBIT-Marge	%	6,4%	6,5%	4,6%	3,1%	5,1%	6,0%	7,4%
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	5,1%	2,9%	4,9%	5,8%	7,4%
SGE Profiles	%	n/a	n/a	10,8%	10,2%	9,8%	10,8%	11,8%
SGE Technicals	%	n/a	n/a	3,5%	2,6%	5,7%	6,2%	6,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Produktentwicklung, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
Bruttoerlöse	EUR Mio.	341,1	388,8	408,8	407,7	402,1	618,5	638,4
Kantensysteme	EUR Mio.	169,4	190,9	197,8	201,8	188,7	188,6	194,7
Folien	EUR Mio.	80,2	101,1	111,8	108,3	102,5	131,5	141,1
Druck	EUR Mio.	17,4	20,8	20,8	21,7	28,6	117,6	109,9
Imprägnate/Trennpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	6,1	104,4	106,9
Sockelleisten	EUR Mio.	25,5	23,9	26,5	26,7	30,0	32,8	39,6
Technische Profile	EUR Mio.	14,2	14,8	16,8	16,3	14,9	15,9	16,3
Do-It-Yourself-Bereich	EUR Mio.	12,3	11,8	7,9	6,3	6,8	8,1	0,0
Fassadensysteme	EUR Mio.	9,0	9,7	9,7	9,8	8,6	0,0	0,0
Übrige	EUR Mio.	13,1	15,8	17,4	16,8	15,8	19,4	29,9
YoY	%	-15,3%	14,0%	5,1%	-0,3%	-1,4%	53,8%	3,2%
Kantensysteme	%	-16,6%	12,7%	3,6%	2,1%	-6,5%	0,0%	3,2%
Folien	%	-15,7%	26,0%	10,6%	-3,1%	-5,4%	28,3%	7,3%
Druck	%	-7,6%	19,5%	0,3%	4,3%	31,5%	311,6%	-6,6%
Imprägnate/Trennpapiere	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1601,2%	2,3%
Sockelleisten	%	-8,1%	-6,2%	11,0%	0,4%	12,6%	9,5%	20,5%
Technische Profile	%	-21,2%	4,3%	13,2%	-3,2%	-8,2%	6,7%	2,5%
Do-It-Yourself-Bereich	%	-4,9%	-3,7%	-33,2%	-20,4%	7,7%	19,7%	-100,0%
Fassadensysteme	%	-10,7%	7,1%	0,6%	0,6%	-11,5%	-100,0%	n/a
Übrige	%	-23,1%	20,8%	10,2%	-3,5%	-5,9%	22,5%	54,3%
in % der Bruttoerlöse	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Kantensysteme	%	49,6%	49,1%	48,4%	49,5%	46,9%	30,5%	30,5%
Folien	%	23,5%	26,0%	27,3%	26,6%	25,5%	21,3%	22,1%
Druck	%	5,1%	5,3%	5,1%	5,3%	7,1%	19,0%	17,2%
Imprägnate/Trennpapiere	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	16,9%	16,7%
Sockelleisten	%	7,5%	6,1%	6,5%	6,5%	7,5%	5,3%	6,2%
Technische Profile	%	4,2%	3,8%	4,1%	4,0%	3,7%	2,6%	2,6%
Do-It-Yourself-Bereich	%	3,6%	3,0%	1,9%	1,5%	1,7%	1,3%	0,0%
Fassadensysteme	%	2,6%	2,5%	2,4%	2,4%	2,2%	0,0%	0,0%
Übrige	%	3,8%	4,1%	4,3%	4,1%	3,9%	3,1%	4,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Produktentwicklung, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	639,8	689,7	699,0	675,3	598,0	632,9	639,3
Kantensysteme	EUR Mio.	196,8	240,1	258,5	250,7	222,8	250,6	245,9
Folien	EUR Mio.	134,6	135,5	135,8	128,0	108,6	110,6	113,7
Druck	EUR Mio.	113,4	93,4	91,0	91,1	82,0	83,4	85,8
Imprägnate/Trennpapiere	EUR Mio.	102,7	104,9	98,0	77,9	54,5	56,2	58,4
Sockelleisten	EUR Mio.	45,9	46,5	48,8	53,4	52,6	53,4	54,7
Technische Profile	EUR Mio.	16,9	35,8	36,1	36,3	35,4	35,5	36,0
Do-It-Yourself-Bereich	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fassadensysteme	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Übrige	EUR Mio.	29,7	33,3	30,7	37,9	42,1	43,2	44,9
YoY	%	0,2%	7,8%	1,4%	-3,4%	-11,4%	5,8%	1,0%
Kantensysteme	%	1,1%	22,0%	7,7%	-3,0%	-11,1%	12,5%	-1,9%
Folien	%	-4,7%	0,7%	0,2%	-5,7%	-15,2%	1,8%	2,8%
Druck	%	3,2%	-17,6%	-2,6%	0,1%	-9,9%	1,8%	2,8%
Imprägnate/Trennpapiere	%	-3,9%	2,2%	-6,6%	-20,5%	-30,0%	3,0%	4,0%
Sockelleisten	%	16,1%	1,3%	4,9%	9,4%	-1,5%	1,4%	2,5%
Technische Profile	%	3,3%	112,4%	0,9%	0,5%	-2,5%	0,4%	1,4%
Do-It-Yourself-Bereich	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Fassadensysteme	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Übrige	%	-0,9%	12,4%	-7,9%	23,4%	11,1%	2,8%	3,8%
in % der Bruttoerlöse	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Kantensysteme	%	30,8%	34,8%	37,0%	37,1%	37,3%	39,6%	38,5%
Folien	%	21,0%	19,7%	19,4%	19,0%	18,2%	17,5%	17,8%
Druck	%	17,7%	13,5%	13,0%	13,5%	13,7%	13,2%	13,4%
Imprägnate/Trennpapiere	%	16,0%	15,2%	14,0%	11,5%	9,1%	8,9%	9,1%
Sockelleisten	%	7,2%	6,7%	7,0%	7,9%	8,8%	8,4%	8,6%
Technische Profile	%	2,6%	5,2%	5,2%	5,4%	5,9%	5,6%	5,6%
Do-It-Yourself-Bereich	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fassadensysteme	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Übrige	%	4,6%	4,8%	4,4%	5,6%	7,0%	6,8%	7,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Umsatz nach Regionen, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
Bruttoerlöse	EUR Mio.	341,1	388,8	408,8	407,7	402,1	618,5	638,4
Deutschland	EUR Mio.	121,6	127,3	132,9	128,4	121,0	175,2	177,8
Ausland	EUR Mio.	219,5	261,5	275,9	279,3	281,2	443,3	460,6
davon Restliches Europa	EUR Mio.	144,3	169,1	178,8	176,4	181,5	287,9	280,0
davon Amerika	EUR Mio.	40,6	47,0	47,8	56,7	58,9	105,0	130,7
davon Asien/Australien	EUR Mio.	32,1	42,2	46,0	43,2	37,4	45,9	46,2
davon Übrige	EUR Mio.	2,5	3,1	3,3	3,0	3,4	4,5	3,7
YoY	%	-15,3%	14,0%	5,1%	-0,3%	-1,4%	53,8%	3,2%
Deutschland	%	-12,3%	4,7%	4,4%	-3,4%	-5,8%	44,8%	1,5%
Ausland	%	-16,9%	19,1%	5,5%	1,2%	0,7%	57,7%	3,9%
davon Restliches Europa	%	-17,6%	17,2%	5,7%	-1,3%	2,8%	58,7%	-2,8%
davon Amerika	%	-18,3%	15,9%	1,6%	18,6%	3,9%	78,3%	24,5%
davon Asien/Australien	%	-12,0%	31,4%	9,0%	-6,1%	-13,5%	22,9%	0,7%
davon Übrige	%	-17,6%	23,8%	6,9%	-8,5%	14,6%	29,5%	-17,4%
in % der Bruttoerlöse	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	35,6%	32,8%	32,5%	31,5%	30,1%	28,3%	27,9%
Ausland	%	64,4%	67,2%	67,5%	68,5%	69,9%	71,7%	72,1%
davon Restliches Europa	%	42,3%	43,5%	43,7%	43,3%	45,1%	46,6%	43,9%
davon Amerika	%	11,9%	12,1%	11,7%	13,9%	14,6%	17,0%	20,5%
davon Asien/Australien	%	9,4%	10,9%	11,3%	10,6%	9,3%	7,4%	7,2%
davon Übrige	%	0,7%	0,8%	0,8%	0,7%	0,9%	0,7%	0,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatz nach Regionen, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	639,8	689,7	699,0	675,3	598,0	632,9	639,3
Deutschland	EUR Mio.	174,3	175,7	178,7	174,8	165,4	174,1	175,8
Ausland	EUR Mio.	465,5	514,0	520,3	500,5	432,6	458,8	463,5
davon Restliches Europa	EUR Mio.	283,4	315,2	319,4	312,1	276,7	294,1	297,1
davon Amerika	EUR Mio.	127,9	140,7	138,9	130,9	101,7	107,6	108,7
davon Asien/Australien	EUR Mio.	49,0	52,2	56,7	52,0	49,0	51,8	52,3
davon Übrige	EUR Mio.	5,2	5,9	5,3	5,5	5,2	5,4	5,5
YoY	%	0,2%	7,8%	1,4%	-3,4%	-11,4%	5,8%	1,0%
Deutschland	%	-2,0%	0,8%	1,7%	-2,2%	-5,4%	5,2%	1,0%
Ausland	%	1,1%	10,4%	1,2%	-3,8%	-13,6%	6,1%	1,0%
davon Restliches Europa	%	1,2%	11,2%	1,3%	-2,3%	-11,3%	6,3%	1,0%
davon Amerika	%	-2,1%	10,0%	-1,3%	-5,8%	-22,3%	5,8%	1,0%
davon Asien/Australien	%	6,1%	6,3%	8,7%	-8,2%	-5,9%	5,7%	1,0%
davon Übrige	%	40,4%	14,2%	-10,0%	3,0%	-5,0%	3,0%	3,0%
in % der Bruttoerlöse	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	27,2%	25,5%	25,6%	25,9%	27,7%	27,5%	27,5%
Ausland	%	72,8%	74,5%	74,4%	74,1%	72,3%	72,5%	72,5%
davon Restliches Europa	%	44,3%	45,7%	45,7%	46,2%	46,3%	46,5%	46,5%
davon Amerika	%	20,0%	20,4%	19,9%	19,4%	17,0%	17,0%	17,0%
davon Asien/Australien	%	7,7%	7,6%	8,1%	7,7%	8,2%	8,2%	8,2%
davon Übrige	%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,9%	0,8%	0,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	303,8	305,3	295,0	291,9	398,1	394,3	404,5
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	167,2	164,1	160,2	158,5	244,8	237,2	244,9
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	8,6	14,2	12,1	12,7	29,7	26,3	22,2
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	109,7	112,0	112,4	112,7	110,7	110,8	111,4
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	1,6	1,8	1,8	1,7	3,3	3,5	3,3
Finanzanlagen	EUR Mio.	10,1	4,1	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	EUR Mio.	2,0	2,0	1,0	0,9	0,4	0,3	0,2
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	1,9	3,9	2,2	1,5	8,2	14,3
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	4,5	5,2	2,9	2,8	7,6	8,0	8,2
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	176,8	175,3	185,9	174,3	226,3	240,9	249,8
Vorräte	EUR Mio.	43,7	58,9	61,3	61,1	102,9	110,6	113,3
DIO	d	114	121	115	116	201	126	126
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	35,0	41,3	40,8	41,7	54,8	61,7	56,4
DSO	d	37	38	36	37	49	36	32
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	6,3	4,5	5,6	2,7	6,5	8,0	6,2
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	6,7	7,7	10,8	7,1	8,5	7,7	4,2
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,3	0,5	0,6	0,3	2,5	9,9	3,6
Liquide Mittel	EUR Mio.	84,8	62,4	66,7	61,4	51,1	43,1	65,7
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	1,1	1,0	1,2	1,1	1,8	1,5	1,4
Bilanzsumme	EUR Mio.	481,7	481,5	482,1	467,3	626,1	636,7	655,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	412,6	516,4	500,8	498,5	482,4	481,5	480,9
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	245,6	258,2	255,8	236,9	226,6	222,1	217,7
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	29,3	30,5	31,7
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	34,1	66,7	59,3	85,2	50,0	52,0	54,1
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	118,8	163,3	162,9	162,8	163,0	163,0	163,0
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	1,7	2,0	2,4	2,5	2,0	2,0	2,0
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,8	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	5,8	6,3	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	6,5	19,0	18,3	8,8	8,4	8,7	9,1
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	259,6	326,2	343,8	281,8	315,3	292,7	282,2
Vorräte	EUR Mio.	119,6	119,7	127,0	123,1	109,4	111,6	112,8
DIO	d	133	129	131	136	144	135	135
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	52,1	57,8	57,5	52,6	46,8	47,7	48,2
DSO	d	29	30	30	28	28	27	27
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,6	0,7	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	2,3	1,4	5,4	5,2	1,7	1,8	1,8
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	4,9	9,5	7,7	8,3	5,5	5,7	5,9
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	19,7	3,7	24,5	8,9	4,5	4,7	4,9
Liquide Mittel	EUR Mio.	60,4	133,4	121,0	83,6	147,4	121,3	108,5
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	780,3	797,7	774,3	763,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	191,8	213,4	216,5	223,2	311,0	321,1	334,4
EK-Quote	%	39,8%	44,3%	44,9%	47,8%	49,7%	50,4%	51,0%
Grundkapital	EUR Mio.	11,1	11,1	11,1	11,1	15,5	15,5	15,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	50,4	50,4	50,4	50,4	122,8	122,8	122,8
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	120,7	129,6	141,9	146,4	150,5	164,1	178,2
Konzerngewinn	EUR Mio.	9,2	21,7	12,5	15,0	21,9	18,5	17,7
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.	0,4	0,7	0,6	0,3	0,3	0,3	0,2
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	10,4	10,4	9,9	11,1	11,0	12,7	12,8
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	74,1	63,5	71,1	51,8	127,3	91,5	92,5
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	26,2	12,7	29,6	2,0	55,6	5,6	5,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	26,4	22,9	20,1	26,5	37,3	45,4	48,7
DPO	d	28	21	18	23	33	26	27
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	3,8	4,0	2,9	1,3	1,2	3,0	3,5
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	3,4	1,7	2,2	2,3	3,3	12,1	8,2
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	12,4	18,5	10,8	13,0	4,4	3,2	2,5
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,9	3,7	5,5	6,8	25,5	22,4	24,6
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	205,3	194,2	184,6	181,1	176,8	211,3	216,1
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	181,4	172,9	162,9	161,2	146,7	183,3	187,3
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,8	0,0	0,0	0,0	0,6	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.	21,1	21,3	21,7	19,9	29,5	27,9	28,8
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	481,7	481,5	482,1	467,3	626,1	636,7	655,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	346,6	349,2	353,2	354,6	372,0	385,9	403,7
EK-Quote	%	51,4%	41,4%	41,8%	45,4%	46,6%	49,8%	52,9%
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	203,4	212,8	221,5	232,5
Konzerngewinn	EUR Mio.	23,9	26,2	18,6	9,4	17,9	23,5	30,1
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	3,5	3,0	2,7	2,8
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	13,0	12,8	12,8	13,8	13,8	13,2	12,7
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	151,8	106,4	177,9	123,4	146,4	147,7	148,9
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	72,4	5,7	65,9	8,9	42,0	40,4	38,8
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	48,9	63,2	65,1	62,9	56,5	57,9	58,8
DPO	d	28	33	34	34	34	33	33
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	2,6	3,2	3,1	1,6	1,8	2,1	2,3
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	3,6	4,0	11,6	20,0	12,9	14,5	16,4
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,7	4,2	2,6	2,4	5,9	6,6	7,4
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	21,7	26,2	29,6	27,5	27,3	26,2	25,2
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	162,5	374,1	300,6	288,4	265,5	227,5	197,9
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	123,6	317,7	252,6	254,5	229,4	186,8	152,2
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	0,1	0,1	0,1	0,1
Passive latente Steuern	EUR Mio.	34,6	52,0	48,0	33,8	36,1	40,6	45,7
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	780,3	797,7	774,3	763,1
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	63,1%	63,4%	61,2%	62,5%	63,6%	61,9%	61,7%
Sachanlagevermögen	%	34,7%	34,1%	33,2%	33,9%	39,1%	37,3%	37,4%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	1,8%	2,9%	2,5%	2,7%	4,7%	4,1%	3,4%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	22,8%	23,3%	23,3%	24,1%	17,7%	17,4%	17,0%
At Equity bewertete Anteile	%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%	0,5%
Finanzanlagen	%	2,1%	0,9%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	%	0,4%	0,4%	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,4%	0,8%	0,5%	0,2%	1,3%	2,2%
Aktive latente Ertragssteuern	%	0,9%	1,1%	0,6%	0,6%	1,2%	1,2%	1,3%
Kurzfristiges Vermögen	%	36,7%	36,4%	38,6%	37,3%	36,1%	37,8%	38,1%
Vorräte	%	9,1%	12,2%	12,7%	13,1%	16,4%	17,4%	17,3%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	7,3%	8,6%	8,5%	8,9%	8,7%	9,7%	8,6%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	1,3%	0,9%	1,2%	0,6%	1,0%	1,3%	1,0%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	1,4%	1,6%	2,2%	1,5%	1,4%	1,2%	0,6%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,4%	1,5%	0,6%
Liquide Mittel	%	17,6%	13,0%	13,8%	13,1%	8,2%	6,8%	10,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	61,2%	61,3%	59,3%	63,9%	60,5%	62,2%	63,0%
Sachanlagevermögen	%	36,5%	30,6%	30,3%	30,4%	28,4%	28,7%	28,5%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,7%	3,9%	4,2%
Immaterielles Vermögen	%	5,1%	7,9%	7,0%	10,9%	6,3%	6,7%	7,1%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	17,6%	19,4%	19,3%	20,9%	20,4%	21,1%	21,4%
At Equity bewertete Anteile	%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%
Finanzanlagen	%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	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%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%
Kurzfristiges Vermögen	%	38,5%	38,7%	40,7%	36,1%	39,5%	37,8%	37,0%
Vorräte	%	17,7%	14,2%	15,0%	15,8%	13,7%	14,4%	14,8%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	7,7%	6,9%	6,8%	6,7%	5,9%	6,2%	6,3%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	0,3%	0,2%	0,6%	0,7%	0,2%	0,2%	0,2%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,7%	1,1%	0,9%	1,1%	0,7%	0,7%	0,8%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	2,9%	0,4%	2,9%	1,1%	0,6%	0,6%	0,6%
Liquide Mittel	%	9,0%	15,8%	14,3%	10,7%	18,5%	15,7%	14,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
PASSIVA								
Eigenkapital	%	39,8%	44,3%	44,9%	47,8%	49,7%	50,4%	51,0%
Grundkapital	%	2,3%	2,3%	2,3%	2,4%	2,5%	2,4%	2,4%
Kapitalrücklage	%	10,5%	10,5%	10,5%	10,8%	19,6%	19,3%	18,7%
Gewinnrücklagen	%	25,1%	26,9%	29,4%	31,3%	24,0%	25,8%	27,2%
Konzerngewinn	%	1,9%	4,5%	2,6%	3,2%	3,5%	2,9%	2,7%
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	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	2,2%	2,2%	2,0%	2,4%	1,8%	2,0%	1,9%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	15,4%	13,2%	14,8%	11,1%	20,3%	14,4%	14,1%
Kurzfristige Finanzschulden	%	5,4%	2,6%	6,1%	0,4%	8,9%	0,9%	0,8%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	5,5%	4,8%	4,2%	5,7%	6,0%	7,1%	7,4%
Ertragssteuerschulden	%	0,8%	0,8%	0,6%	0,3%	0,2%	0,5%	0,5%
Kurzfristige Rückstellungen	%	0,7%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	1,9%	1,3%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	2,6%	3,8%	2,3%	2,8%	0,7%	0,5%	0,4%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,4%	0,8%	1,1%	1,4%	4,1%	3,5%	3,8%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	42,6%	40,3%	38,3%	38,8%	28,2%	33,2%	32,9%
Langfristige Finanzschulden	%	37,7%	35,9%	33,8%	34,5%	23,4%	28,8%	28,6%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	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	%	4,4%	4,4%	4,5%	4,3%	4,7%	4,4%	4,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	51,4%	41,4%	41,8%	45,4%	46,6%	49,8%	52,9%
Grundkapital	%	2,3%	1,8%	1,8%	2,0%	1,9%	2,0%	2,0%
Kapitalrücklage	%	18,2%	14,6%	14,5%	15,7%	15,4%	15,9%	16,1%
Gewinnrücklagen	%	26,9%	21,6%	22,9%	26,1%	26,7%	28,6%	30,5%
Konzerngewinn	%	3,5%	3,1%	2,2%	1,2%	2,2%	3,0%	3,9%
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%	0,5%	0,4%	0,3%	0,4%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	1,9%	1,5%	1,5%	1,8%	1,7%	1,7%	1,7%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	22,5%	12,6%	21,1%	15,8%	18,4%	19,1%	19,5%
Kurzfristige Finanzschulden	%	10,7%	0,7%	7,8%	1,1%	5,3%	5,2%	5,1%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	7,3%	7,5%	7,7%	8,1%	7,1%	7,5%	7,7%
Ertragssteuerschulden	%	0,4%	0,4%	0,4%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
Kurzfristige Rückstellungen	%	0,5%	0,5%	1,4%	2,6%	1,6%	1,9%	2,1%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,4%	0,5%	0,3%	0,3%	0,7%	0,9%	1,0%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	3,2%	3,1%	3,5%	3,5%	3,4%	3,4%	3,3%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	24,1%	44,4%	35,6%	37,0%	33,3%	29,4%	25,9%
Langfristige Finanzschulden	%	18,3%	37,7%	29,9%	32,6%	28,8%	24,1%	19,9%
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%	4,3%	4,5%	5,2%	6,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Cashflow-Statement, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
Nettoergebnis	EUR Mio.	9,4	21,8	12,4	14,8	22,0	18,5	17,6
Abschreibungen	EUR Mio.	19,9	20,9	21,1	22,0	22,6	35,2	33,8
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	8,6	9,5	8,9	8,4	8,6	9,7	8,3
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	-0,1	-0,2	-1,1	-0,2	-0,1	-0,6	-3,0
Δ Vorräte	EUR Mio.	16,1	-15,3	-2,3	0,7	3,1	-7,7	-5,4
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-0,6	-6,3	0,5	-0,4	11,3	-6,9	3,6
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	8,4	-1,3	-5,4	8,9	-6,3	-14,6	10,6
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	1,1	-0,5	2,0	0,3	-5,5	-0,1	-0,2
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-4,7	-1,7	0,0	1,4	0,8	10,5	-3,8
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	8,1	-3,5	-2,8	6,2	3,6	8,1	6,9
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	6,4	-1,8	0,5	-8,6	0,6	-0,2
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-2,3	0,2	0,4	-1,9	9,6	-1,5	0,8
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	5,6	0,2	5,7	-5,5	-6,3	3,2	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	70,0	30,2	37,6	55,3	54,8	54,3	69,2
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,8	5,8	3,5	0,2	-1,1	-0,2	0,3
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-1,7	-7,9	1,7	-0,9	-15,1	3,4	3,5
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-11,3	-17,8	-17,2	-20,4	-108,9	-27,7	-41,6
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	1,0	5,4	-7,4	1,1	1,4	-2,9	9,4
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-11,1	-14,5	-19,5	-20,0	-123,6	-27,4	-28,5
Free Cashflow	EUR Mio.	58,9	15,8	18,2	35,4	-68,8	26,9	40,7
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	4,4	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	72,4	0,0	0,0
Δ Finanzschulden	EUR Mio.	-24,1	-22,1	7,0	-29,3	39,1	-13,4	3,3
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,8	-1,0	1,8	1,3	19,3	-3,7	2,2
Zinsergebnis	EUR Mio.	-8,6	-9,5	-8,9	-8,4	-8,6	-9,7	-8,3
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-3,9	-4,4	-10,0	-5,0	-5,0	-10,1	-10,9
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-1,1	-2,8	-3,9	0,6	-61,0	1,4	-4,1
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-34,8	-39,9	-14,1	-40,8	60,7	-35,5	-17,7
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	24,1	-24,2	4,1	-5,4	-8,2	-8,7	23,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,3	1,7	0,3	0,1	-1,3	0,6	-0,5
Erwerb von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalente	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	60,5	84,8	62,4	66,7	61,4	51,1	43,1
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	84,8	62,4	66,7	61,4	51,1	43,1	65,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nettoergebnis	EUR Mio.	23,8	26,3	18,9	9,8	17,4	23,2	30,2
Abschreibungen	EUR Mio.	33,5	38,4	40,6	45,2	40,8	40,4	40,0
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	8,1	7,7	6,1	6,9	5,2	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	3,9	13,7	-2,2	-1,2
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	7,7	-5,8	0,3	4,9	5,8	-0,9	-0,5
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-4,3	11,7	-18,8	15,7	10,8	-0,6	-0,6
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	1,5	-10,8	0,7	9,5	0,4	-0,3	-0,4
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-4,3	0,2	7,7	9,5	-7,2	1,1	1,3
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	-1,2	14,3	1,9	-2,2	-6,4	1,4	0,9
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,7	2,1	-1,7	-1,6	3,6	1,0	1,1
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	5,8	17,5	-4,0	-14,2	2,3	4,5	5,1
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	-3,2	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	58,4	82,9	60,7	84,0	86,3	73,3	81,7
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	1,6	-1,1	0,4	-0,1	-0,3	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-19,4	-77,0	7,8	-25,9	5,8	-3,2	-3,4
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-34,2	-51,0	-38,1	-26,3	-30,5	-35,9	-35,6
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-2,4	13,7	-19,5	16,2	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-54,3	-115,5	-49,5	-36,1	-25,0	-39,1	-38,9
Free Cashflow	EUR Mio.	4,0	-32,6	11,2	47,9	61,3	34,2	42,8
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	-55,0	7,9	-44,2	-36,2
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,3	4,7	-1,0	-2,1	-0,2	-1,1	-1,0
Zinsergebnis	EUR Mio.	-6,9	-7,7	-6,1	-6,9	-5,2	-5,8	-5,8
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-12,4	-12,4	-12,4	-8,5	0,0	-9,3	-12,4
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-1,3	-5,4	0,1	-12,2	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-8,6	106,5	-24,2	-84,7	2,5	-60,4	-55,5
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-4,6	73,9	-12,9	-36,8	63,9	-26,2	-12,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-0,7	-1,0	0,5	-0,6	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	83,6	147,4	121,3
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	60,4	133,4	121,0	83,6	147,4	121,3	108,5

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	341,1	388,8	408,8	407,7	402,1	618,5	638,4
Rohertrag	EUR Mio.	195,0	222,4	220,3	220,4	220,1	310,3	319,7
EBITDA	EUR Mio.	54,3	62,5	56,1	51,7	59,7	62,8	65,0
EBIT	EUR Mio.	34,4	41,6	35,0	29,7	37,0	27,6	31,1
EBT	EUR Mio.	17,6	32,0	22,9	21,2	28,0	22,3	26,8
Nettoergebnis	EUR Mio.	9,4	21,8	12,4	14,8	22,0	18,5	17,6
Anzahl Mitarbeiter		1.678	1.990	2.050	1.994	2.114	2.682	2.727
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	20,93	27,63	29,70	22,43	24,00	31,45	27,77
Kurs Tief	EUR	5,89	14,53	15,27	15,23	15,32	22,27	17,04
Kurs Durchschnitt	EUR	11,71	17,77	22,83	18,07	17,77	26,69	22,58
Kurs Schlusskurs	EUR	19,13	27,63	15,88	15,69	23,05	24,00	21,67
EPS	EUR	0,83	1,96	1,13	1,36	1,86	1,19	1,14
BVPS	EUR	17,28	19,21	19,49	20,12	26,40	20,69	21,55
CFPS	EUR	6,32	2,73	3,40	5,00	4,66	3,50	4,46
Dividende	EUR	0,40	0,90	0,45	0,45	0,65	0,70	0,80
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	15,9%	16,1%	13,7%	12,7%	14,8%	10,2%	10,2%
EBIT-Marge	%	10,1%	10,7%	8,6%	7,3%	9,2%	4,5%	4,9%
EBT-Marge	%	5,1%	8,2%	5,6%	5,2%	7,0%	3,6%	4,2%
Netto-Marge	%	2,7%	5,6%	3,0%	3,6%	5,5%	3,0%	2,8%
FCF-Marge	%	17,3%	4,1%	4,4%	8,7%	-17,1%	4,3%	6,4%
ROE	%	4,9%	10,2%	5,7%	6,6%	7,1%	5,8%	5,3%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	203	195	199	204	190	231	234
Pro-Kopf-EBIT	EURk	20,5	20,9	17,1	14,9	17,5	10,3	11,4
Capex/Umsatz	%	3,3%	4,6%	4,2%	5,0%	27,1%	4,5%	6,5%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-15,3%	14,0%	5,1%	-0,3%	-1,4%	53,8%	3,2%
Rohertrag	%	-14,6%	14,0%	-0,9%	0,0%	-0,1%	41,0%	3,0%
EBITDA	%	-6,9%	15,2%	-10,3%	-7,9%	15,4%	5,3%	3,4%
EBIT	%	-10,8%	20,9%	-15,9%	-15,3%	24,9%	-25,5%	12,7%
EBT	%	11,3%	82,3%	-28,4%	-7,6%	32,1%	-20,5%	20,6%
Nettoergebnis	%	39,1%	132,7%	-43,1%	19,5%	48,5%	-15,8%	-4,9%
EPS	%	36,8%	134,9%	-42,5%	20,4%	37,0%	-35,9%	-4,0%
CFPS	%	83,1%	-56,8%	24,5%	47,2%	-6,8%	-24,8%	27,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	639,8	689,7	699,0	675,3	598,0	632,9	639,3
Rohertrag	EUR Mio.	324,6	357,9	356,9	350,3	320,2	339,2	344,2
EBITDA	EUR Mio.	74,3	83,1	72,8	66,3	71,3	78,1	87,1
EBIT	EUR Mio.	40,9	44,7	32,2	21,1	30,5	37,8	47,1
EBT	EUR Mio.	35,0	33,5	27,1	16,2	25,3	31,9	41,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	23,8	26,3	18,9	9,8	17,4	23,2	30,2
Anzahl Mitarbeiter		2.736	3.091	3.304	3.174	3.151	3.243	3.335
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	24,29	27,75	28,55	27,50	23,30		
Kurs Tief	EUR	17,60	22,40	19,56	19,60	15,04		
Kurs Durchschnitt	EUR	21,59	24,55	24,36	23,77	20,87		
Kurs Schlusskurs	EUR	23,67	26,90	22,30	22,65	21,80	21,80	21,80
EPS	EUR	1,54	1,69	1,20	0,61	1,16	1,51	1,94
BVPS	EUR	22,16	22,33	22,57	22,64	23,80	24,71	25,86
CFPS	EUR	3,76	5,35	3,91	5,42	5,57	4,73	5,27
Dividende	EUR	0,80	0,80	0,55	0,00	0,60	0,80	1,00
Kursziel	EUR							28,90
Performance bis Kursziel	%							32,6%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	11,6%	12,0%	10,4%	9,8%	11,9%	12,3%	13,6%
EBIT-Marge	%	6,4%	6,5%	4,6%	3,1%	5,1%	6,0%	7,4%
EBT-Marge	%	5,5%	4,9%	3,9%	2,4%	4,2%	5,0%	6,5%
Netto-Marge	%	3,7%	3,8%	2,7%	1,4%	2,9%	3,7%	4,7%
FCF-Marge	%	0,6%	-4,7%	1,6%	7,1%	10,3%	5,4%	6,7%
ROE	%	6,9%	7,5%	5,4%	2,8%	4,7%	6,0%	7,5%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	234	223	212	213	190	195	192
Pro-Kopf-EBIT	EURk	14,9	14,5	9,7	6,7	9,7	11,6	14,1
Capex/Umsatz	%	5,3%	7,4%	5,5%	3,9%	5,1%	5,7%	5,6%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	0,2%	7,8%	1,4%	-3,4%	-11,4%	5,8%	1,0%
Rohertrag	%	1,5%	10,3%	-0,3%	-1,9%	-8,6%	6,0%	1,5%
EBITDA	%	14,4%	11,8%	-12,4%	-8,9%	7,6%	9,6%	11,5%
EBIT	%	31,4%	9,3%	-27,9%	-34,4%	44,5%	23,7%	24,8%
EBT	%	30,5%	-4,3%	-19,0%	-40,2%	56,1%	26,1%	29,4%
Nettoergebnis	%	35,1%	10,7%	-28,1%	-48,5%	78,5%	32,9%	30,3%
EPS	%	34,7%	9,7%	-28,9%	-49,4%	90,3%	30,9%	28,2%
CFPS	%	-15,6%	42,0%	-26,8%	38,4%	2,7%	-15,1%	11,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	303,8	305,3	295,0	291,9	398,1	394,3	404,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	177,9	176,3	187,1	175,3	228,0	242,4	251,2
Eigenkapital	EUR Mio.	191,8	213,4	216,5	223,2	311,0	321,1	334,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	289,9	268,1	265,6	244,1	315,1	315,6	321,3
EK-Quote	%	39,8%	44,3%	44,9%	47,8%	49,7%	50,4%	51,0%
Gearing	%	64,0%	57,7%	58,1%	45,6%	48,6%	45,4%	37,9%
Working Capital	EUR Mio.	52,3	77,3	82,0	76,3	120,4	126,9	120,9
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	11.076	11.076	11.076	11.076	11.767	15.506	15.506
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	231,8	306,0	328,9	248,4	282,4	487,7	430,6
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	65,2	160,9	169,1	168,7	180,3	345,3	264,2
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	129,7	196,8	252,9	200,1	209,1	413,8	350,1
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	211,9	306,0	175,9	173,8	271,2	372,1	336,0
Nettoverschuldung	EUR Mio.	122,8	123,2	125,8	101,8	151,2	145,8	126,6
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	10,4	10,4	9,9	11,1	11,0	12,7	12,8
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,4	0,7	0,6	0,3	0,3	0,3	0,2
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	365,5	440,3	465,2	361,7	444,9	646,6	570,2
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	198,9	295,2	305,4	282,0	342,8	504,2	403,8
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	263,3	331,1	389,1	313,4	371,6	572,8	489,7
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	345,5	440,3	312,1	287,0	433,8	531,0	475,6
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	1,07	1,13	1,14	0,89	1,11	1,05	0,89
EV/Umsatz Tief	x	0,58	0,76	0,75	0,69	0,85	0,82	0,63
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,77	0,85	0,95	0,77	0,92	0,93	0,77
EV/Umsatz Schlusskurs	x	1,01	1,13	0,76	0,70	1,08	0,86	0,74
EV/EBITDA Hoch	x	6,7	7,0	8,3	7,0	7,5	10,3	8,8
EV/EBITDA Tief	x	3,7	4,7	5,4	5,5	5,7	8,0	6,2
EV/EBITDA Durchschnitt	x	4,8	5,3	6,9	6,1	6,2	9,1	7,5
EV/EBITDA Schlusskurs	x	6,4	7,0	5,6	5,6	7,3	8,5	7,3
EV/EBIT Schlusskurs	x	10,0	10,6	8,9	9,7	11,7	19,2	15,3
KGV Hoch	x	25,1	14,1	26,3	16,5	12,9	26,4	24,3
KGV Tief	x	7,1	7,4	13,5	11,2	8,2	18,7	14,9
KGV Durchschnitt	x	14,0	9,1	20,3	13,3	9,6	22,4	19,8
KGV Schlusskurs	x	22,9	14,1	14,1	11,6	12,4	20,2	19,0
KBV Schlusskurs	x	1,1	1,4	0,8	0,8	0,9	1,2	1,0
KCF Durchschnitt	x	1,9	6,5	6,7	3,6	3,8	7,6	5,1
FCF-Yield	%	27,8%	5,2%	10,3%	20,4%	-25,4%	7,2%	12,1%
Dividendenrendite	%	2,1%	3,3%	2,8%	2,9%	2,8%	2,9%	3,7%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick II, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	412,6	516,4	500,8	498,5	482,4	481,5	480,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	261,3	326,2	343,8	281,8	315,3	292,7	282,2
Eigenkapital	EUR Mio.	346,6	349,2	353,2	354,6	372,0	385,9	403,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	327,3	493,4	491,3	425,7	425,7	388,4	359,5
EK-Quote	%	51,4%	41,4%	41,8%	45,4%	46,6%	49,8%	52,9%
Gearing	%	39,1%	54,4%	55,9%	50,7%	33,3%	27,5%	20,4%
Working Capital	EUR Mio.	122,8	114,4	119,4	112,8	99,7	101,4	102,2
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	361,3		
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	323,6		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	367,0	417,1	345,8	351,2	338,0	338,0	338,0
Nettoverschuldung	EUR Mio.	135,6	189,9	197,5	179,9	124,0	105,9	82,4
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	13,0	12,8	12,8	13,8	13,8	13,2	12,7
Anteile Dritter	EUR Mio.	3,0	2,9	3,2	3,5	3,0	2,7	2,8
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	623,6	502,0		
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	424,5	553,0	516,9	501,1	373,9		
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	486,4	586,3	591,3	565,8	464,3		
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	518,6	622,8	559,4	548,4	478,8	459,9	435,9
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,83	0,92	0,94	0,92	0,84	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,66	0,80	0,74	0,74	0,63	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,76	0,85	0,85	0,84	0,78	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,81	0,90	0,80	0,81	0,80	0,73	0,68
EV/EBITDA Hoch	x	7,1	7,7	9,0	9,4	7,0	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	5,7	6,7	7,1	7,6	5,2	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	6,5	7,1	8,1	8,5	6,5	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	7,0	7,5	7,7	8,3	6,7	5,9	5,0
EV/EBIT Schlusskurs	x	12,7	13,9	17,4	26,0	15,7	12,2	9,3
KGV Hoch	x	15,8	16,4	23,8	45,2	20,1	n/a	n/a
KGV Tief	x	11,4	13,3	16,3	32,2	13,0	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	14,0	14,5	20,3	39,1	18,0	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	15,4	15,9	18,6	37,3	18,8	14,4	11,2
KBV Schlusskurs	x	1,1	1,2	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8
KCF Durchschnitt	x	5,7	4,6	6,2	4,4	3,7	n/a	n/a
FCF-Yield	%	1,1%	-7,8%	3,3%	13,6%	18,1%	10,1%	12,6%
Dividendenrendite	%	3,4%	3,0%	2,5%	0,0%	2,8%	3,7%	4,6%
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	%	598,0	632,9	639,3	652,7	656,8	659,8	661,9	663,3	664,3	665,2	665,9	666,5	667,2	667,9	668,6	669,2
YoY	EUR Mio.	-11,4%	5,8%	1,0%	0,8%	0,6%	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
EBIT	EUR Mio.	30,5	37,8	47,1	54,8	55,3	55,6	55,8	56,0	56,2	56,3	56,4	56,5	56,7	56,8	56,9	56,9
EBIT-Marge	EUR Mio.	5,1%	6,0%	7,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Steuern	EUR Mio.	-7,9	-8,8	-11,2	-13,2	-13,4	-13,4	-13,5	-13,6	-13,6	-13,7	-13,7	-13,8	-13,8	-13,9	-13,9	-13,9
Steuerquote (τ)	%	25,9%	23,3%	23,7%	24,1%	24,2%	24,2%	24,2%	24,2%	24,3%	24,3%	24,3%	24,3%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	22,6	29,0	36,0	41,6	41,9	42,1	42,3	42,4	42,5	42,6	42,7	42,8	42,9	42,9	43,0	43,0
Reinvestment	EUR Mio.	28,9	-0,4	0,3	-1,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,8
FCFF	EUR Mio.	51,5	28,5	36,2	40,6	41,5	41,7	41,9	42,1	42,2	42,3	42,4	42,4	42,5	42,6	42,7	42,1
WACC	%	8,2%	7,5%	6,9%	6,9%	6,7%	6,5%	6,4%	6,2%	6,1%	5,9%	5,7%	5,6%	5,4%	5,3%	5,1%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	100,0%	93,0%	87,0%	81,4%	76,3%	71,6%	67,3%	63,4%	59,8%	56,4%	53,4%	50,6%	48,0%	45,6%	43,4%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	51,5	26,5	31,5	33,1	31,7	29,9	28,2	26,7	25,2	23,9	22,6	21,5	20,4	19,4	18,5	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	3,4%															
Terminal Cost of capital	%	5,1%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	210,1															
in % des Enterprise Value	%	33,8%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	109,6															
in % des Enterprise Value	%	17,7%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	301,0															
in % des Enterprise Value	%	48,5%															
Enterprise Value	EUR Mio.	620,7															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-286,1															
Liquidität	EUR Mio.	113,1															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	447,7															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	15,5															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	28,90															
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)
16.11.2020/09:00 Uhr	EUR 28,90/EUR 21,80	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
13.08.2020/07:45 Uhr	EUR 28,50/EUR 22,90	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
15.05.2020/11:45 Uhr	EUR 27,90/EUR 19,75	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
04.05.2020/08:55 Uhr	EUR 27,90/EUR 19,75	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
25.03.2020/08:10 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

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 16.11.2020 um 07:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 21,80.