

# Surteco Group SE

Reuters: SURG.DE

Bloomberg: SUR GY

## Viertes Quartal 2020 deutlich besser als erwartet

### Deutlich über den Erwartungen liegendes Q4/2020

Nach den bisher vorliegenden Daten hat Surteco im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020e die Ertrags-Guidance deutlich übertroffen. Diese war unter dem Einfluss der COVID-19-Pandemie bereits zu den Q1-Zahlen von der ursprünglich ausgegebenen Bandbreite von EUR 40 bis 45 Mio. auf ein erwartetes EBIT „erheblich unter diesen ursprünglichen Prognosen“ gesenkt worden. Nun war nach neun Monaten zwar bereits absehbar, dass es Surteco gut gelingt, die gravierendsten Folgen der COVID-19-Pandemie durch ein proaktives Maßnahmenbündel wie dem Verkauf des problematischen Imprägniergeschäfts in Nordamerika oder den eingeleiteten Struktur Anpassungen auf der Personalseite abzufedern. Doch auch unter Berücksichtigung einer günstigen Entwicklung der Kunststoff-, Zellstoff- und Titandioxidpreise ist das heute veröffentlichte vorläufige EBIT von mehr als EUR 42 Mio. aus unserer Sicht eine sehr positive Überraschung. Letztlich konnte im saisonal eher schwachen vierten Quartal 2020 ein EBIT in der Größenordnung von rund EUR 13,3 Mio. erzielt werden – rund 32% des Gesamtjahresergebnisses.

Umsatzseitig vermeldete Surteco im vierten Quartal 2020 einen ebenfalls überraschenden Zuwachs von 7,5% auf etwa EUR 167,7 Mio. Auf Gesamtjahressicht lagen die Erlöse damit bei rund EUR 627 Mio. (Vorjahr EUR 675,3 Mio., -7,1% YoY) und damit ebenfalls über unseren Prognosen.

TABELLE 1: 2020E IM VERGLEICH ZU UNSEREN ERWARTUNGEN

		Ist	Erwartet	Δ	2019
Umsatz	EUR Mio.	627,0	598,0	4,9%	675,3
YoY	%	-7,1%	-11,4%	n/a	n/a
EBIT	EUR Mio.	<b>42,0</b>	<b>30,5</b>	<b>37,8%</b>	<b>21,1</b>
in %	%	6,7%	5,1%	n/a	3,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Buy-Rating und Anhebung unseres Kursziels auf EUR 29,70

Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE. Nach Einarbeitung der besser als von uns erwarteten vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2020e heben wir unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel auf EUR 29,70 von bislang EUR 28,90 je Aktie an (Base-Case-Szenario). Mittelfristig sind nach unserer Einschätzung 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.

<b>Rating:</b> Buy	<b>Risiko:</b> Niedrig
<b>Kurs:</b> EUR 23,90	
<b>Kursziel:</b> EUR 29,70 (bislang: EUR 28,90)	

WKN / ISIN: DE0005176903 / 517690

Indizes: SDAX, CDAX, Prime All-Share

Transparenzlevel: Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 15,5 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 370,6 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~10.000 Stück

Jahresabschluss 2020: 30.04.2021

GuV (EUR Mio.)	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	627,0	642,4	648,9	662,5
EBITDA	82,9	86,2	95,3	102,9
EBIT	42,0	45,8	55,3	63,3
EBT	36,9	39,9	49,5	57,5
EAT	25,4	29,0	36,2	42,0

% der Umsätze	2020e	2021e	2022e	2023e
EBITDA	13,2%	13,4%	14,7%	15,5%
EBIT	6,7%	7,1%	8,5%	9,6%
EBT	5,9%	6,2%	7,6%	8,7%
EAT	4,0%	4,5%	5,6%	6,3%

Je Aktie (EUR)	2020e	2021e	2022e	2023e
EPS	1,45	1,73	2,16	2,52
Dividende	0,70	0,90	1,10	1,30
Buchwert	24,09	25,11	26,37	27,79
Cashflow	4,74	6,01	5,65	6,00

Bilanz (%)	2020e	2021e	2022e	2023e
EK-Quote	46,5%	50,4%	53,6%	55,9%
Gearing	36,0%	25,2%	17,3%	7,6%

Multiples (x)	2020e	2021e	2022e	2023e
KGV	16,7	13,8	11,1	9,5
EV/Umsatz	0,85	0,77	0,72	0,65
EV/EBIT	12,6	10,8	8,4	6,8
KBV	1,0	1,0	0,9	0,9

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

**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 29,70 je Aktie wären die Aktien von Surteco mit folgenden Multiples bewertet:

**TABELLE 2: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SURTECO-AKTIE**

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel		
		2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
KGV	x	13,8x	11,1x	9,5x	17,2x	13,8x	11,8x
EV/Umsatz	x	0,8x	0,7x	0,7x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/EBIT	x	10,8x	8,4x	6,8x	12,7x	10,1x	8,2x
KBV	x	1,0x	0,9x	0,9x	1,2x	1,1x	1,1x
Dividendenrendite	%	3,8%	4,6%	5,4%	3,0%	3,7%	4,4%

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**;
- Ⓢ 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 rund 3.100 Mitarbeitern (Q3/2020) und Umsätzen von rund EUR 627 Mio. (2020e) 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 3: SEGMENTBERICHTERSTATTUNG 2019 VS. 2018

		2019	in %	2018	in %	Δ
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>675,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>699,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>-3,4%</b>
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):

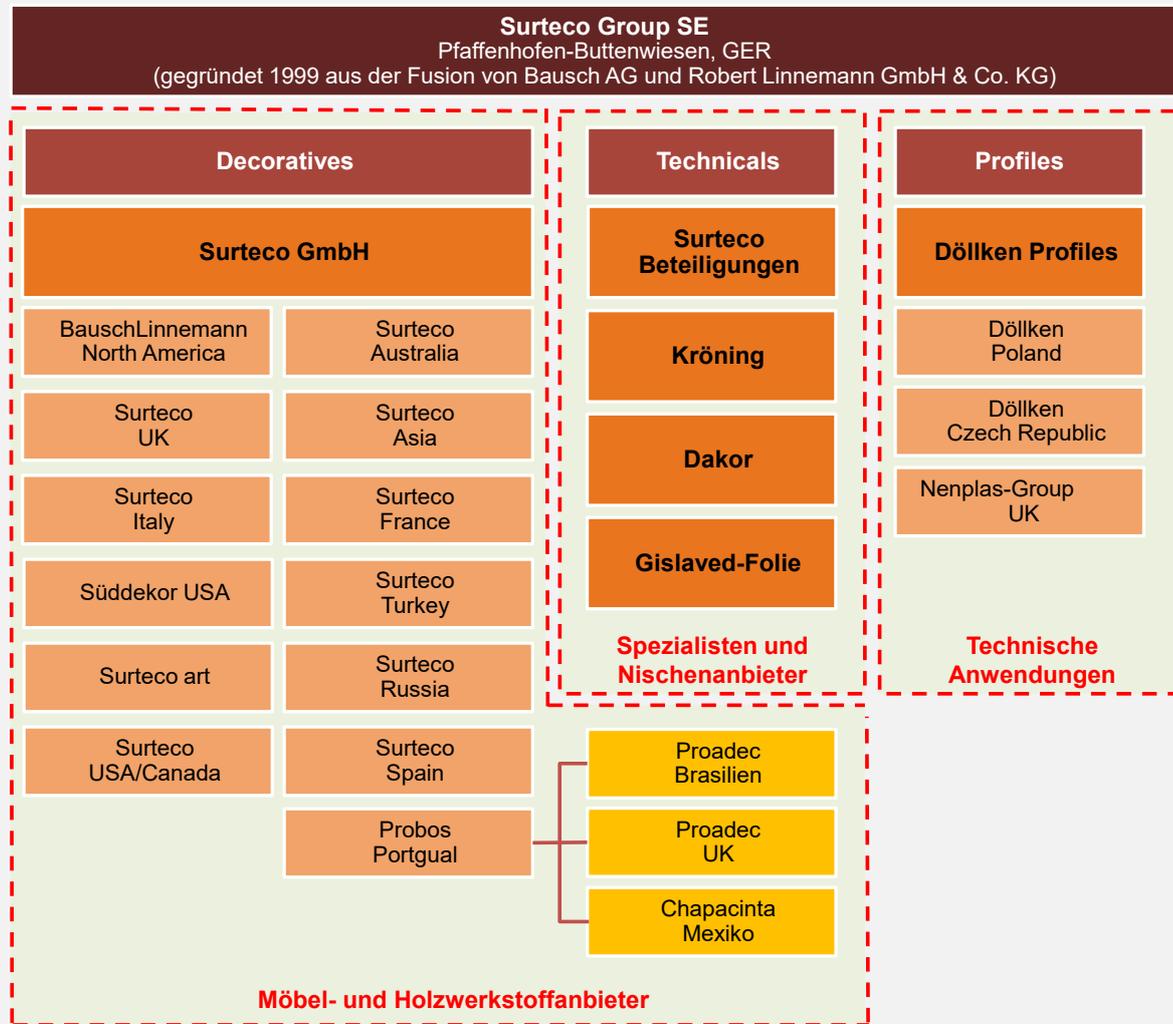
- Ⓢ Im Segment **Decoratives** (Umsatzanteil 2019: 73,4%) werden vorwiegend für Kunden aus der Holzwerkstoffbranche und der Caravanindustrie Kantenbänder auf Papier- und Kunststoffbasis, Finishfolien auf Papierbasis, dekorative Drucke und Trennpapiere angeboten.
- Ⓢ Im Segment **Profiles** (Umsatzanteil 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 1: ORGANIGRAMM MIT GESCHÄFTSBEREICHEN UND ZIELKUNDEN



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>341,1</b>	<b>388,8</b>	<b>408,8</b>	<b>407,7</b>	<b>402,1</b>	<b>618,5</b>	<b>638,4</b>
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
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>333,4</b>	<b>397,7</b>	<b>412,7</b>	<b>410,6</b>	<b>404,4</b>	<b>627,5</b>	<b>642,4</b>
YoY	%	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%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>195,0</b>	<b>222,4</b>	<b>220,3</b>	<b>220,4</b>	<b>220,1</b>	<b>310,3</b>	<b>319,7</b>
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%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>54,3</b>	<b>62,5</b>	<b>56,1</b>	<b>51,7</b>	<b>59,7</b>	<b>62,8</b>	<b>65,0</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>34,4</b>	<b>41,6</b>	<b>35,0</b>	<b>29,7</b>	<b>37,0</b>	<b>27,6</b>	<b>31,1</b>
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
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,6</b>	<b>32,0</b>	<b>22,9</b>	<b>21,2</b>	<b>28,0</b>	<b>22,3</b>	<b>26,8</b>
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%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>9,4</b>	<b>21,8</b>	<b>12,4</b>	<b>14,8</b>	<b>22,0</b>	<b>18,5</b>	<b>17,6</b>
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
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>0,83</b>	<b>1,96</b>	<b>1,13</b>	<b>1,36</b>	<b>1,86</b>	<b>1,19</b>	<b>1,14</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>639,8</b>	<b>689,7</b>	<b>699,0</b>	<b>675,3</b>	<b>627,0</b>	<b>642,4</b>	<b>648,9</b>
YoY	%	0,2%	7,8%	1,4%	-3,4%	-7,1%	2,5%	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
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>649,1</b>	<b>692,9</b>	<b>706,5</b>	<b>676,8</b>	<b>623,1</b>	<b>646,9</b>	<b>653,5</b>
YoY	%	1,1%	6,7%	2,0%	-4,2%	-7,9%	3,8%	1,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	-324,6	-335,0	-349,6	-326,5	-278,4	-294,4	-295,8
in % der Gesamtleistung	%	-50,0%	-48,4%	-49,5%	-48,2%	-44,7%	-45,5%	-45,3%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>324,6</b>	<b>357,9</b>	<b>356,9</b>	<b>350,3</b>	<b>344,8</b>	<b>352,6</b>	<b>357,7</b>
YoY	%	1,5%	10,3%	-0,3%	-1,9%	-1,6%	2,3%	1,5%
in % der Gesamtleistung	%	50,0%	51,6%	50,5%	51,8%	55,3%	54,5%	54,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-158,0	-174,5	-185,3	-186,2	-177,3	-180,0	-176,0
in % der Gesamtleistung	%	-24,3%	-25,2%	-26,2%	-27,5%	-28,5%	-27,8%	-26,9%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-98,7	-104,8	-103,5	-102,7	-89,2	-91,2	-91,2
in % der Gesamtleistung	%	-15,2%	-15,1%	-14,7%	-15,2%	-14,3%	-14,1%	-14,0%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	6,5	4,5	4,8	4,9	4,5	4,8	4,8
in % der Gesamtleistung	%	1,0%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>74,3</b>	<b>83,1</b>	<b>72,8</b>	<b>66,3</b>	<b>82,9</b>	<b>86,2</b>	<b>95,3</b>
YoY	%	14,4%	11,8%	-12,4%	-8,9%	25,0%	4,0%	10,7%
in % der Gesamtleistung	%	11,5%	12,0%	10,3%	9,8%	13,3%	13,3%	14,6%
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
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>40,9</b>	<b>44,7</b>	<b>32,2</b>	<b>21,1</b>	<b>42,0</b>	<b>45,8</b>	<b>55,3</b>
YoY	%	31,4%	9,3%	-27,9%	-34,4%	99,1%	8,8%	20,9%
in % der Gesamtleistung	%	6,3%	6,4%	4,6%	3,1%	6,7%	7,1%	8,5%
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
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>35,0</b>	<b>33,5</b>	<b>27,1</b>	<b>16,2</b>	<b>36,9</b>	<b>39,9</b>	<b>49,5</b>
in % der Gesamtleistung	%	5,4%	4,8%	3,8%	2,4%	5,9%	6,2%	7,6%
Steuern	EUR Mio.	-11,3	-7,2	-8,2	-6,5	-11,5	-11,0	-13,4
in % des EBT	%	-32,1%	-21,4%	-30,2%	-39,9%	-31,1%	-27,4%	-27,0%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>23,8</b>	<b>26,3</b>	<b>18,9</b>	<b>9,8</b>	<b>25,4</b>	<b>29,0</b>	<b>36,2</b>
in % der Gesamtleistung	%	3,7%	3,8%	2,7%	1,4%	4,1%	4,5%	5,5%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-3,0	-2,2	-2,7
Anzahl der Aktien	Mio.	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>1,54</b>	<b>1,69</b>	<b>1,20</b>	<b>0,61</b>	<b>1,45</b>	<b>1,73</b>	<b>2,16</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHERE CAPITAL PROGNOSEN

## Segmententwicklung, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>341,1</b>	<b>388,8</b>	<b>408,8</b>	<b>407,7</b>	<b>402,1</b>	<b>618,5</b>	<b>638,4</b>
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
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-15,3%</b>	<b>14,0%</b>	<b>5,1%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>53,8%</b>	<b>3,2%</b>
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						
SGE Profiles	%	n/a						
SGE Technicals	%	n/a						
Überleitung	%	n/a						
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
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%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>17,6</b>	<b>32,0</b>	<b>22,9</b>	<b>21,2</b>	<b>28,0</b>	<b>22,3</b>	<b>31,1</b>
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
<b>EBIT-Marge</b>	<b>%</b>	<b>5,1%</b>	<b>8,2%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,2%</b>	<b>7,0%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,9%</b>
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						
SGE Profiles	%	n/a						
SGE Technicals	%	n/a						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Segmententwicklung, 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>639,8</b>	<b>689,7</b>	<b>699,0</b>	<b>675,3</b>	<b>627,0</b>	<b>642,4</b>	<b>648,9</b>
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	457,1	470,8	475,6
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
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,2%</b>	<b>7,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-7,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,0%</b>
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%	-7,8%	3,0%	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						
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
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%	72,9%	73,3%	73,3%
SGE Profiles	%	0,0%	0,0%	12,3%	13,7%	16,3%	16,0%	16,0%
SGE Technicals	%	0,0%	0,0%	15,7%	12,8%	10,9%	10,7%	10,7%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>40,9</b>	<b>44,7</b>	<b>32,2</b>	<b>21,1</b>	<b>42,0</b>	<b>45,8</b>	<b>55,3</b>
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	32,5	34,7	42,6
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
<b>EBIT-Marge</b>	<b>%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,1%</b>	<b>6,7%</b>	<b>7,1%</b>	<b>8,5%</b>
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%	7,1%	7,4%	9,0%
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
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>341,1</b>	<b>388,8</b>	<b>408,8</b>	<b>407,7</b>	<b>402,1</b>	<b>618,5</b>	<b>638,4</b>
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
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-15,3%</b>	<b>14,0%</b>	<b>5,1%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>53,8%</b>	<b>3,2%</b>
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%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
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
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>639,8</b>	<b>689,7</b>	<b>699,0</b>	<b>675,3</b>	<b>627,0</b>	<b>642,4</b>	<b>648,9</b>
Kantensysteme	EUR Mio.	196,8	240,1	258,5	250,7	251,8	260,1	255,5
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
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,2%</b>	<b>7,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-7,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,0%</b>
Kantensysteme	%	1,1%	22,0%	7,7%	-3,0%	0,4%	3,3%	-1,8%
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						
Fassadensysteme	%	n/a						
Übrige	%	-0,9%	12,4%	-7,9%	23,4%	11,1%	2,8%	3,8%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Kantensysteme	%	30,8%	34,8%	37,0%	37,1%	40,2%	40,5%	39,4%
Folien	%	21,0%	19,7%	19,4%	19,0%	17,3%	17,2%	17,5%
Druck	%	17,7%	13,5%	13,0%	13,5%	13,1%	13,0%	13,2%
Imprägnate/Trennpapiere	%	16,0%	15,2%	14,0%	11,5%	8,7%	8,7%	9,0%
Sockelleisten	%	7,2%	6,7%	7,0%	7,9%	8,4%	8,3%	8,4%
Technische Profile	%	2,6%	5,2%	5,2%	5,4%	5,6%	5,5%	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%	6,7%	6,7%	6,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz nach Regionen, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>341,1</b>	<b>388,8</b>	<b>408,8</b>	<b>407,7</b>	<b>402,1</b>	<b>618,5</b>	<b>638,4</b>
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
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-15,3%</b>	<b>14,0%</b>	<b>5,1%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>53,8%</b>	<b>3,2%</b>
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%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
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
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>639,8</b>	<b>689,7</b>	<b>699,0</b>	<b>675,3</b>	<b>627,0</b>	<b>642,4</b>	<b>648,9</b>
Deutschland	EUR Mio.	174,3	175,7	178,7	174,8	173,2	176,7	178,5
Ausland	EUR Mio.	465,5	514,0	520,3	500,5	453,8	465,7	470,5
davon Restliches Europa	EUR Mio.	283,4	315,2	319,4	312,1	289,1	297,0	299,9
davon Amerika	EUR Mio.	127,9	140,7	138,9	130,9	108,6	111,6	112,7
davon Asien/Australien	EUR Mio.	49,0	52,2	56,7	52,0	50,2	51,8	52,4
davon Übrige	EUR Mio.	5,2	5,9	5,3	5,5	5,9	5,3	5,5
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,2%</b>	<b>7,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-7,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,0%</b>
Deutschland	%	-2,0%	0,8%	1,7%	-2,2%	-0,9%	2,0%	1,0%
Ausland	%	1,1%	10,4%	1,2%	-3,8%	-9,3%	2,6%	1,0%
davon Restliches Europa	%	1,2%	11,2%	1,3%	-2,3%	-7,4%	2,7%	1,0%
davon Amerika	%	-2,1%	10,0%	-1,3%	-5,8%	-17,0%	2,7%	1,0%
davon Asien/Australien	%	6,1%	6,3%	8,7%	-8,2%	-3,4%	3,2%	1,0%
davon Übrige	%	40,4%	14,2%	-10,0%	3,0%	7,5%	-10,0%	3,0%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
Deutschland	%	27,2%	25,5%	25,6%	25,9%	27,6%	27,5%	27,5%
Ausland	%	72,8%	74,5%	74,4%	74,1%	72,4%	72,5%	72,5%
davon Restliches Europa	%	44,3%	45,7%	45,7%	46,2%	46,1%	46,2%	46,2%
davon Amerika	%	20,0%	20,4%	19,9%	19,4%	17,3%	17,4%	17,4%
davon Asien/Australien	%	7,7%	7,6%	8,1%	7,7%	8,0%	8,1%	8,1%
davon Übrige	%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>303,8</b>	<b>305,3</b>	<b>295,0</b>	<b>291,9</b>	<b>398,1</b>	<b>394,3</b>	<b>404,5</b>
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
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>176,8</b>	<b>175,3</b>	<b>185,9</b>	<b>174,3</b>	<b>226,3</b>	<b>240,9</b>	<b>249,8</b>
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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>481,7</b>	<b>481,5</b>	<b>482,1</b>	<b>467,3</b>	<b>626,1</b>	<b>636,7</b>	<b>655,7</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Aktiva), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>412,6</b>	<b>516,4</b>	<b>500,8</b>	<b>498,5</b>	<b>482,4</b>	<b>481,5</b>	<b>480,9</b>
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
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>259,6</b>	<b>326,2</b>	<b>343,8</b>	<b>281,8</b>	<b>335,1</b>	<b>308,9</b>	<b>302,9</b>
Vorräte	EUR Mio.	119,6	119,7	127,0	123,1	132,3	119,1	120,3
DIO	d	133	129	131	136	171	146	146
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	52,1	57,8	57,5	52,6	56,6	50,9	51,5
DSO	d	29	30	30	28	32	29	29
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	134,5	126,7	118,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>673,9</b>	<b>842,6</b>	<b>844,5</b>	<b>780,3</b>	<b>817,5</b>	<b>790,4</b>	<b>783,8</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Passiva), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>191,8</b>	<b>213,4</b>	<b>216,5</b>	<b>223,2</b>	<b>311,0</b>	<b>321,1</b>	<b>334,4</b>
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
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>74,1</b>	<b>63,5</b>	<b>71,1</b>	<b>51,8</b>	<b>127,3</b>	<b>91,5</b>	<b>92,5</b>
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
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>205,3</b>	<b>194,2</b>	<b>184,6</b>	<b>181,1</b>	<b>176,8</b>	<b>211,3</b>	<b>216,1</b>
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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>481,7</b>	<b>481,5</b>	<b>482,1</b>	<b>467,3</b>	<b>626,1</b>	<b>636,7</b>	<b>655,7</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Passiva), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>346,6</b>	<b>349,2</b>	<b>353,2</b>	<b>354,6</b>	<b>380,0</b>	<b>398,2</b>	<b>420,4</b>
EK-Quote	%	51,4%	41,4%	41,8%	45,4%	46,5%	50,4%	53,6%
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	224,4	237,2
Konzerngewinn	EUR Mio.	23,9	26,2	18,6	9,4	22,4	26,8	33,5
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	6,5	8,7	11,4
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
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>151,8</b>	<b>106,4</b>	<b>177,9</b>	<b>123,4</b>	<b>158,2</b>	<b>151,5</b>	<b>152,8</b>
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	68,3	61,8	62,7
DPO	d	28	33	34	34	39	35	35
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
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>162,5</b>	<b>374,1</b>	<b>300,6</b>	<b>288,4</b>	<b>265,5</b>	<b>227,5</b>	<b>197,9</b>
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
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>673,9</b>	<b>842,6</b>	<b>844,5</b>	<b>780,3</b>	<b>817,5</b>	<b>790,4</b>	<b>783,8</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>63,1%</b>	<b>63,4%</b>	<b>61,2%</b>	<b>62,5%</b>	<b>63,6%</b>	<b>61,9%</b>	<b>61,7%</b>
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%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>36,7%</b>	<b>36,4%</b>	<b>38,6%</b>	<b>37,3%</b>	<b>36,1%</b>	<b>37,8%</b>	<b>38,1%</b>
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%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>61,2%</b>	<b>61,3%</b>	<b>59,3%</b>	<b>63,9%</b>	<b>59,0%</b>	<b>60,9%</b>	<b>61,4%</b>
Sachanlagevermögen	%	36,5%	30,6%	30,3%	30,4%	27,7%	28,1%	27,8%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,6%	3,9%	4,0%
Immaterielles Vermögen	%	5,1%	7,9%	7,0%	10,9%	6,1%	6,6%	6,9%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	17,6%	19,4%	19,3%	20,9%	19,9%	20,6%	20,8%
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%	1,0%	1,1%	1,2%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>38,5%</b>	<b>38,7%</b>	<b>40,7%</b>	<b>36,1%</b>	<b>41,0%</b>	<b>39,1%</b>	<b>38,6%</b>
Vorräte	%	17,7%	14,2%	15,0%	15,8%	16,2%	15,1%	15,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	7,7%	6,9%	6,8%	6,7%	6,9%	6,4%	6,6%
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%	16,5%	16,0%	15,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>39,8%</b>	<b>44,3%</b>	<b>44,9%</b>	<b>47,8%</b>	<b>49,7%</b>	<b>50,4%</b>	<b>51,0%</b>
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%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>15,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>14,8%</b>	<b>11,1%</b>	<b>20,3%</b>	<b>14,4%</b>	<b>14,1%</b>
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%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>42,6%</b>	<b>40,3%</b>	<b>38,3%</b>	<b>38,8%</b>	<b>28,2%</b>	<b>33,2%</b>	<b>32,9%</b>
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%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2016-22e

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>51,4%</b>	<b>41,4%</b>	<b>41,8%</b>	<b>45,4%</b>	<b>46,5%</b>	<b>50,4%</b>	<b>53,6%</b>
Grundkapital	%	2,3%	1,8%	1,8%	2,0%	1,9%	2,0%	2,0%
Kapitalrücklage	%	18,2%	14,6%	14,5%	15,7%	15,0%	15,5%	15,7%
Gewinnrücklagen	%	26,9%	21,6%	22,9%	26,1%	26,0%	28,4%	30,3%
Konzerngewinn	%	3,5%	3,1%	2,2%	1,2%	2,7%	3,4%	4,3%
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%	0,8%	1,1%	1,5%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	1,9%	1,5%	1,5%	1,8%	1,7%	1,7%	1,6%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>22,5%</b>	<b>12,6%</b>	<b>21,1%</b>	<b>15,8%</b>	<b>19,4%</b>	<b>19,2%</b>	<b>19,5%</b>
Kurzfristige Finanzschulden	%	10,7%	0,7%	7,8%	1,1%	5,1%	5,1%	4,9%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	7,3%	7,5%	7,7%	8,1%	8,4%	7,8%	8,0%
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%	1,8%	2,1%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,4%	0,5%	0,3%	0,3%	0,7%	0,8%	0,9%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	3,2%	3,1%	3,5%	3,5%	3,3%	3,3%	3,2%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>24,1%</b>	<b>44,4%</b>	<b>35,6%</b>	<b>37,0%</b>	<b>32,5%</b>	<b>28,8%</b>	<b>25,3%</b>
Langfristige Finanzschulden	%	18,3%	37,7%	29,9%	32,6%	28,1%	23,6%	19,4%
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%	4,4%	5,1%	5,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Cashflow-Statement, 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
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>70,0</b>	<b>30,2</b>	<b>37,6</b>	<b>55,3</b>	<b>54,8</b>	<b>54,3</b>	<b>69,2</b>
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
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-11,1</b>	<b>-14,5</b>	<b>-19,5</b>	<b>-20,0</b>	<b>-123,6</b>	<b>-27,4</b>	<b>-28,5</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>58,9</b>	<b>15,8</b>	<b>18,2</b>	<b>35,4</b>	<b>-68,8</b>	<b>26,9</b>	<b>40,7</b>
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
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-34,8</b>	<b>-39,9</b>	<b>-14,1</b>	<b>-40,8</b>	<b>60,7</b>	<b>-35,5</b>	<b>-17,7</b>
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
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>84,8</b>	<b>62,4</b>	<b>66,7</b>	<b>61,4</b>	<b>51,1</b>	<b>43,1</b>	<b>65,7</b>

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	25,4	29,0	36,2
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	-9,2	13,2	-1,3
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	7,7	-5,8	0,3	4,9	-3,9	5,7	-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	5,4	-6,5	1,0
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
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>58,4</b>	<b>82,9</b>	<b>60,7</b>	<b>84,0</b>	<b>73,4</b>	<b>93,2</b>	<b>87,6</b>
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
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-54,3</b>	<b>-115,5</b>	<b>-49,5</b>	<b>-36,1</b>	<b>-25,0</b>	<b>-39,1</b>	<b>-38,9</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,0</b>	<b>-32,6</b>	<b>11,2</b>	<b>47,9</b>	<b>48,5</b>	<b>54,1</b>	<b>48,7</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	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	-10,9	-14,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-1,3	-5,4	0,1	-12,2	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-8,6</b>	<b>106,5</b>	<b>-24,2</b>	<b>-84,7</b>	<b>2,5</b>	<b>-61,9</b>	<b>-57,0</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-4,6	73,9	-12,9	-36,8	51,0	-7,8	-8,3
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	134,5	126,7
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>60,4</b>	<b>133,4</b>	<b>121,0</b>	<b>83,6</b>	<b>134,5</b>	<b>126,7</b>	<b>118,4</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Key Data</b>								
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
<b>Je Aktie</b>								
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	%							
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
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%
<b>Wachstumsraten</b>								
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
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	639,8	689,7	699,0	675,3	627,0	642,4	648,9
Rohertrag	EUR Mio.	324,6	357,9	356,9	350,3	344,8	352,6	357,7
EBITDA	EUR Mio.	74,3	83,1	72,8	66,3	82,9	86,2	95,3
EBIT	EUR Mio.	40,9	44,7	32,2	21,1	42,0	45,8	55,3
EBT	EUR Mio.	35,0	33,5	27,1	16,2	36,9	39,9	49,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	23,8	26,3	18,9	9,8	25,4	29,0	36,2
Anzahl Mitarbeiter		2.736	3.091	3.304	3.174	3.151	3.243	3.335
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	24,29	27,75	28,55	27,50	24,20	24,20	
Kurs Tief	EUR	17,60	22,40	19,56	19,60	15,04	22,10	
Kurs Durchschnitt	EUR	21,59	24,55	24,36	23,77	21,16	23,31	
Kurs Schlusskurs	EUR	23,67	26,90	22,30	22,65	24,10	23,90	23,90
EPS	EUR	1,54	1,69	1,20	0,61	1,45	1,73	2,16
BVPS	EUR	22,16	22,33	22,57	22,64	24,09	25,11	26,37
CFPS	EUR	3,76	5,35	3,91	5,42	4,74	6,01	5,65
Dividende	EUR	0,80	0,80	0,55	0,00	0,70	0,90	1,10
Kursziel	EUR							<b>29,70</b>
Performance bis Kursziel	%							<b>24,3%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	11,6%	12,0%	10,4%	9,8%	13,2%	13,4%	14,7%
EBIT-Marge	%	6,4%	6,5%	4,6%	3,1%	6,7%	7,1%	8,5%
EBT-Marge	%	5,5%	4,9%	3,9%	2,4%	5,9%	6,2%	7,6%
Netto-Marge	%	3,7%	3,8%	2,7%	1,4%	4,0%	4,5%	5,6%
FCF-Marge	%	0,6%	-4,7%	1,6%	7,1%	7,7%	8,4%	7,5%
ROE	%	6,9%	7,5%	5,4%	2,8%	6,7%	7,3%	8,6%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	234	223	212	213	199	198	195
Pro-Kopf-EBIT	EURk	14,9	14,5	9,7	6,7	13,3	14,1	16,6
Capex/Umsatz	%	5,3%	7,4%	5,5%	3,9%	4,9%	5,6%	5,5%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	0,2%	7,8%	1,4%	-3,4%	-7,1%	2,5%	1,0%
Rohertrag	%	1,5%	10,3%	-0,3%	-1,9%	-1,6%	2,3%	1,5%
EBITDA	%	14,4%	11,8%	-12,4%	-8,9%	25,0%	4,0%	10,7%
EBIT	%	31,4%	9,3%	-27,9%	-34,4%	99,1%	8,8%	20,9%
EBT	%	30,5%	-4,3%	-19,0%	-40,2%	127,3%	8,4%	24,0%
Nettoergebnis	%	35,1%	10,7%	-28,1%	-48,5%	160,2%	14,2%	24,7%
EPS	%	34,7%	9,7%	-28,9%	-49,4%	137,8%	19,4%	25,1%
CFPS	%	-15,6%	42,0%	-26,8%	38,4%	-12,6%	26,9%	-6,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2009-15

IFRS (31.12.)		2009	2020	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
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
<b>Enterprise Value</b>								
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
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
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
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
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	335,1	308,9	302,9
Eigenkapital	EUR Mio.	346,6	349,2	353,2	354,6	380,0	398,2	420,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	327,3	493,4	491,3	425,7	437,5	392,2	363,4
EK-Quote	%	51,4%	41,4%	41,8%	45,4%	46,5%	50,4%	53,6%
Gearing	%	39,1%	54,4%	55,9%	50,7%	36,0%	25,2%	17,3%
Working Capital	EUR Mio.	122,8	114,4	119,4	112,8	120,6	108,2	109,0
<b>Enterprise Value</b>								
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	375,2	375,2	
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	272,9	347,3	303,3	303,9	233,2	342,7	
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	334,8	380,7	377,7	368,6	328,1	361,4	
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	367,0	417,1	345,8	351,2	373,7	370,6	370,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	135,6	189,9	197,5	179,9	136,8	100,5	72,5
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	6,5	8,7	11,4
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	532,4	497,7	
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	424,5	553,0	516,9	501,1	390,3	465,1	
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	486,4	586,3	591,3	565,8	485,2	483,9	
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	518,6	622,8	559,4	548,4	530,8	493,0	467,3
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,83	0,92	0,94	0,92	0,85	0,77	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,66	0,80	0,74	0,74	0,62	0,72	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,76	0,85	0,85	0,84	0,77	0,75	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,81	0,90	0,80	0,81	0,85	0,77	0,72
EV/EBITDA Hoch	x	7,1	7,7	9,0	9,4	6,4	5,8	n/a
EV/EBITDA Tief	x	5,7	6,7	7,1	7,6	4,7	5,4	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	6,5	7,1	8,1	8,5	5,9	5,6	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	7,0	7,5	7,7	8,3	6,4	5,7	4,9
EV/EBIT Schlusskurs	x	12,7	13,9	17,4	26,0	12,6	10,8	8,4
KGV Hoch	x	15,8	16,4	23,8	45,2	16,7	14,0	n/a
KGV Tief	x	11,4	13,3	16,3	32,2	10,4	12,8	n/a
KGV Durchschnitt	x	14,0	14,5	20,3	39,1	14,6	13,5	n/a
KGV Schlusskurs	x	15,4	15,9	18,6	37,3	16,7	13,8	11,1
KBV Schlusskurs	x	1,1	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
KCF Durchschnitt	x	5,7	4,6	6,2	4,4	4,5	3,9	n/a
FCF-Yield	%	1,1%	-7,8%	3,3%	13,6%	13,0%	14,6%	13,1%
Dividendenrendite	%	3,4%	3,0%	2,5%	0,0%	2,9%	3,8%	4,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

**Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.**

## Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	Terminal year
Umsatz	%	642,4	648,9	662,5	667,4	671,1	673,9	675,8	677,2	678,2	679,0	679,7	680,4	681,1	681,7	682,4	683,1
YoY	EUR Mio.	2,5%	1,0%	0,9%	0,7%	0,6%	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
EBIT	EUR Mio.	45,8	55,4	63,3	63,3	63,1	62,8	62,4	62,0	61,6	61,1	60,6	60,1	59,7	59,2	58,7	58,1
EBIT-Marge	EUR Mio.	7,1%	8,5%	9,6%	9,5%	9,4%	9,3%	9,2%	9,2%	9,1%	9,0%	8,9%	8,8%	8,8%	8,7%	8,6%	8,5%
Steuern	EUR Mio.	-11,0	-13,4	-15,5	-15,5	-15,5	-15,5	-15,4	-15,3	-15,2	-15,1	-15,0	-14,9	-14,8	-14,7	-14,6	-14,4
Steuerquote (τ)	%	23,9%	24,2%	24,5%	24,6%	24,6%	24,6%	24,6%	24,7%	24,7%	24,7%	24,7%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%	24,9%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	34,8	42,0	47,8	47,7	47,6	47,4	47,1	46,7	46,4	46,0	45,6	45,3	44,9	44,5	44,1	43,6
Reinvestment	EUR Mio.	13,6	0,2	-1,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,9
FCFF	EUR Mio.	48,5	42,2	46,7	47,3	47,1	46,9	46,6	46,3	46,0	45,7	45,3	44,9	44,5	44,2	43,8	42,8
WACC	%	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%	5,1%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	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%	41,2%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>45,1</b>	<b>36,7</b>	<b>38,0</b>	<b>36,1</b>	<b>33,7</b>	<b>31,6</b>	<b>29,6</b>	<b>27,7</b>	<b>26,0</b>	<b>24,4</b>	<b>22,9</b>	<b>21,5</b>	<b>20,3</b>	<b>19,1</b>	<b>18,1</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	3,4%															
Terminal Cost of capital	%	5,1%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	202,9															
in % des Enterprise Value	%	32,0%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	119,8															
in % des Enterprise Value	%	18,9%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	310,9															
in % des Enterprise Value	%	49,1%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>633,6</b>															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-286,1															
Liquidität	EUR Mio.	113,1															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>460,6</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	15,5															
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,70</b>															
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN																	

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH innerhalb der Rechtsprechung der Bundesrepublik Deutschland erstellt und veröffentlicht. Sie ist nur für Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis zur Verfügung gestellt. Sie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden. **Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.**

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH/mit ihr verbundene Unternehmen und die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab sowie für Schäden, die entweder direkt oder als Folge der Verwendung von Informationen, Meinungen und Schätzungen in dieser Studie entstehen. Weder Sphene Capital GmbH/mit ihr verbundene Unternehmen noch die an der Erstellung der Studie beteiligten Mitarbeiter geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen der Verfasser dieser Studie, die im Zusammenhang mit deren Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH/mit verbundene Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlung ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die Veröffentlichungen entsprechender Finanzberichte. Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in der Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

**Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen, Finanzportale und per 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 hervorgeht,
- Ⓢ 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 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)
29.01.2021/15:20 Uhr	EUR 29,70/EUR 24,20	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
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](mailto:susanne.hasler@sphene-capital.de).

**Informationsquellen**

Teile der für diese Studie erforderlichen Informationen wurden vom Emittenten des analysierten Wertpapiers zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich diese Studie auf öffentlich zugängliche und als zuverlässig betrachtete Informationen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und Presseinformationen). Sphene Capital GmbH hat diese Informationen auf Plausibilität, nicht aber auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft.

**Erklärung der Ersteller der Studien**

Diese Studie wurde von dem/den auf der Titelseite genannten Research-Analysten erstellt. Die in dieser Studie geäußerten Ansichten spiegeln nicht in jedem Fall die Meinung der Sphene Capital GmbH/einem mit ihr verbundenen Unternehmen wider. Der/die Analyst(en) ist/sind allein für die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Einschätzungen verantwortlich. Der/die Verfasser dieser Studie bestätigen, dass alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen seinen/ihren Ansichten entsprechen. Die Vergütung des/der Verfasser dieser Studie des hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Empfehlungen oder Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen. Die Einschätzungen des/der Verfasser(s) dieser Studie wurden zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten beeinflusst. Teile dieser Studie können dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken zugesendet worden sein, ohne dass im Anschluss jedoch wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

Diese Studie wurde am 29.01.2021 um 14:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 24,20.