

# Alzchem Group

Reuters: ACT1k.DE

Bloomberg: ACT:GR

## Verwerfungen auf den Energiemärkten belasten Ertragslage

Bei weiterhin hoher Anlagenauslastung verschiebt Alzchem den Produktschwerpunkt sukzessive in Richtung der höhermarginigen Bereiche Human- und Animal-Nutrition, vernachlässigt dabei aber nicht die Diversifikationseffekte als vollintegrierter Hersteller von Produkten entlang der NCN-Kette. Unverändert gehen wir davon aus, dass die hohen Auftragsbestände weitere Kostenweitergaben im Jahresverlauf ermöglichen werden, so dass wir, in Verbindung mit fortgesetzten Prozesskosten- und Working-Capital-Optimierungen, unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen für erreichbar halten. Nach Anpassungen unseres Modells errechnen wir aus unserem dreiphasigen DCF-Entity-Modell ein Kursziel von EUR 31,30 (bislang EUR 34,70, Base-Case-Szenario) und bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

### Preissteigerungen belasten Ertragslage

Auch das dritte Quartal 2022 war von deutlichen Energie- und Rohstoffpreiserhöhungen geprägt, die, im Gegensatz zum ersten Halbjahr 2022, nicht mehr im bisherigen Ausmaß an die Kunden weitergereicht werden konnten. Zurückzuführen ist dies insbesondere auf die Heftigkeit und Geschwindigkeit, mit denen die Energiepreise – ohne dass dies fundamental zu begründen ist – gestiegen sind. So haben etwa die Spotmarktpreise für Strom an der EEX im dritten Quartal dieses Jahres um durchschnittlich 84,7% auf EUR 375,75 je MWh und in einzelnen Tagesverläufen mitunter sprunghaft zugelegt. Der Anstieg konnte zum Teil an die Kunden weitergereicht werden, was an den **Erlösen** zu erkennen ist, die im dritten Quartal 2022 um 58,4% gesteigert werden und damit die Konsensschätzungen (EUR 117,2 Mio.) sowie unsere Prognosen (EUR 105,7 Mio.) deutlich übertreffen konnten. Einen Teil der Energiepreiserhöhungen musste Alzchem allerdings trotz eines Vorziehens von Wartungsarbeiten selbst übernehmen, so dass das **EBITDA** mit EUR 12,1 Mio. sowohl unter dem Konsens (EUR 13,6 Mio.) als auch unseren Schätzungen (EUR 14,0 Mio.) lag.

TABELLE 1: UMSATZTREIBER 2022 IM ÜBERBLICK

		Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022	9M/2022
Δ Konzernumsatz	%	24,0%	26,5%	58,4%	31,4%
Δ Menge	%	4,8%	-7,7%	1,8%	-0,6%
Δ Preise	%	18,2%	31,1%	37,4%	28,8%
Δ Währungen	%	1,0%	3,1%	5,8%	3,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

<b>Rating:</b> Buy	<b>Risiko:</b> Mittel
<b>Kurs:</b> EUR 15,45	
<b>Kursziel:</b> EUR 31,30 (bislang: EUR 34,70)	

<b>WKN / ISIN:</b> A2YNT3 / DE000A2YNT30
<b>Indizes:</b> CDAX
<b>Transparenzlevel:</b> Deutsche Börse Prime Standard
<b>Gewichtete Anzahl Aktien:</b> 10.135.754
<b>Marktkapitalisierung:</b> EUR 156,6 Mio.
<b>Handelsvolumen/Tag:</b> 8.000 Aktien
<b>Geschäftsbericht 2022:</b> 28. Februar 2023

GuV (EUR Mio.)	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	379,3	422,3	539,1	554,8
EBITDA	53,8	62,0	59,4	61,2
EBIT	30,7	37,6	33,6	35,4
EBT	27,2	36,5	37,1	32,8
EAT	19,9	27,8	26,9	23,4

% der Umsätze	2020	2021	2022e	2023e
EBITDA	14,2%	14,7%	11,0%	11,0%
EBIT	8,1%	8,9%	6,2%	6,4%
EBT	7,2%	8,6%	6,9%	5,9%
EAT	5,2%	6,6%	5,0%	4,2%

Je Aktie (EUR)	2020	2021	2022e	2023e
EPS	1,94	2,72	2,64	2,29
Dividende	0,77	0,80	0,83	0,86
Buchwert	6,57	8,65	10,49	11,95
Cashflow	4,79	4,24	-1,88	8,43

Bilanz (%)	2020	2021	2022e	2023e
EK-Quote	19,4%	23,7%	26,3%	28,8%
Gearing	64%	44%	90%	39%

Multiples (x)	2020	2021	2022e	2023e
KGV	11,1	8,5	5,9	6,7
EV/Umsatz	0,69	0,65	0,47	0,37
EV/EBIT	9,6	7,5	6,8	6,2
KBV	3,3	2,7	1,5	1,3

Guidance (EUR Mio.)	2022e	2023e
Umsatz	<520	n/a
EBITDA	<68	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

### Preiserhöhungen von durchschnittlich 37,4%

Trotzdem ist es aus unserer Sicht bemerkenswert, dass das Momentum, zu dem die höheren Rohstoffpreise an die Kunden weitergegeben wurden, nochmals beschleunigt werden konnte. Lagen die Preissteigerungen auf Konzernebene im Halbjahr noch bei „nur“ 31,1%, waren im dritten Quartal 2022 Preissteigerungen von 37,4% zu beobachten. Dabei konnten die Rohstoffpreiserhöhungen im Segment Basics & Intermediates deutlich besser (+50,8% YoY) weitergereicht werden als im Segment Specialty Chemicals (+30,1% YoY). Weil Preisgleitklauseln in der Regel mit einer Verzögerung von bis zu drei Monaten umsetzbar sind, rechnen wir im vierten Quartal 2022e mit weiteren zweistelligen Preiserhöhungen.

TABELLE 2: UMSATZTREIBER NACH SEGMENTEN

Segment	Q3/2021 (EUR Mio.)	Δ Menge (%)	Δ Preise (%)	Δ Währung (%)	Δ Summe (%)	Q3/2022 (EUR Mio.)
<b>Konzern</b>	<b>95,9</b>	<b>+1,8%</b>	<b>+37,4%</b>	<b>+5,8%</b>	<b>+45,1%</b>	<b>139,2</b>
Basics & Intermediates	42,5	-11,2%	+50,8%	+0,7%	40,2%	59,6
Specialty Chemicals	47,1	+13,5%	+30,1%	+11,3%	54,9%	73,0
Other & Holding	6,3	+2,6%	+2,6%	0,0%	5,2%	6,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Q3/2022 nach Segmenten

Dennoch war das Segment **Basics & Intermediates** (Umsatz Q3/2022: EUR 59,6 Mio., +40,2% YoY), in dem die Aktivitäten der Verbundchemie auf Basis der primären Stickstoff-Kohlenstoff-Stickstoff-Bindung gebündelt und Produkte, Zwischenprodukte und Rohstoffe hergestellt werden, von einem so starken Anstieg der Herstellkosten (insbesondere der Energiepreise) belastet, dass das EBITDA trotz der erfolgreich durchgesetzten Preissteigerungen mit EUR -2,6 Mio. erstmals seit 2018 ins Negative drehte. Angabe gemäß wird die Produktpalette dahingehend überprüft, welche Bereiche zukünftig ausgebaut werden sollen. Wir gehen davon aus, dass bei dieser Überprüfung auch etablierte Kernprodukte wie Perlka oder Nitralz nicht unantastbar sein werden.

Obwohl die Preissteigerungsraten im Segment **Specialty Chemicals** (Umsatz EUR 73,0 Mio., +54,9 YoY) „nur“ bei 30,1% lagen, konnte das EBITDA im dritten Quartal 2022 bei steigenden Absatzzahlen (+13,5% YoY) auf EUR 14,6 Mio. (+45,0% YoY) verbessert werden. Dies ist darauf zurückzuführen, dass in diesem Segment **(1)** die Herstellung der Produkte weniger energieintensiv ist, und **(2)** Steigerungen der Rohstoffpreise besser über Preiserhöhungen weitergegeben werden konnten. Auf dem Conference Call wurde erstmals die Produktionskapazität der unlängst fertiggestellten Kreatin-Fertigungsanlage mit EUR 40 Mio. p.a. beziffert. Angabe gemäß ist die Ramp-Up-Phase so kurz, dass die Anlage bereits im kommenden Jahr voll ausgelastet sein sollte. Damit wird sich auch auf Konzernebene die Abhängigkeit von den Rohstoff- und Energiemärkten weiter verringern.

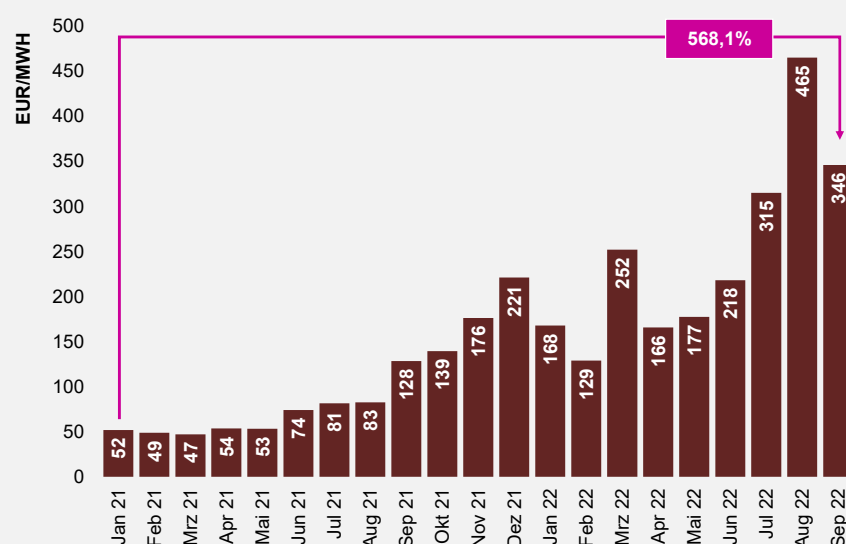
Die Entwicklung im kleinsten Segment **Other & Holding** (Umsatz Q3/2022: EUR 6,7 Mio., +5,2% YoY) verlief dagegen ohne besondere Vorkommnisse.

### Wir rechnen mit einer Entspannung bei den Energiekosten

Im September 2022 lag der durchschnittlich gehandelte Strompreis im Marktgebiet Deutschland/Luxemburg nach Angaben der EEX bei rund EUR 346,12 pro Megawattstunde und damit etwa sechsmal so hoch wie im Januar 2021. Allerdings deuten die aktuellen Day-Ahead-Strompreise der EEX auf eine Abkühlung der, aus fundamentalen Gesichtspunkten nach unserer Einschätzung nicht zu begründenden Strompreisentwicklung hin, so dass wir die im dritten Quartal 2022 beobachteten Strompreise nicht fortgeschrieben haben, sondern von einer Entspannung ausgehen.

Erdgas kommt dagegen nach unserer Kenntnis im Wesentlichen nur am Standort Trostberg zum Einsatz. Durch die Nutzung von Carbidofengas und Wärmerückgewinnung wurde der Verbrauch von Erdgas am Standort im vergangenen Jahr um 14% und damit der Anteil an den gesamten eingesetzten Energieträgern von 20,9% auf 17,3% gesenkt. Wir gehen davon aus, dass Alzchem den Verbrauch durch bereits in der Umsetzung befindliche Maßnahmen weiter reduzieren wird.

ABBILDUNG 1: STROMPREIS EPEX-SPOTMARKT



QUELLE: EPEX, BLOOMBERG, NY MERCANTILE, SPHENE CAPITAL

### Bestätigung der Guidance für 2022e

Die jüngst nach oben angepasste Umsatz-Guidance 2022e und die sonstigen Aussagen der Guidance wurden bestätigt.

TABELLE 3: MANAGEMENT-GUIDANCE 2022E VS. SPHENE CAPITAL-PROGNOSEN

2021			2022e			
			Untergrenze	Obergrenze	SphCap	
Konzernumsatz	EUR Mio.	422,3	Stark steigend	Besonders stark steigend	520	539,1
Bereinigtes EBITDA	EUR Mio.	62,0	Merklich abnehmend	Besonders stark steigend	68	59,4
In % der Umsatzerlöse	%	14,7%	Leicht abnehmend	Stabil	n/a	11,0%
Vorratsvermögen	EUR Mio.	86,7	Stabil	Merklich steigend	n/a	139,1
Vorratsintensität	%	20,5%	Leicht rückläufig	Stabil	n/a	33,8%
Eigenkapitalquote	%	23,7%	Stabil	Leicht steigend	n/a	26,3%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Bestätigung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2022e**

Auf Konzern- und Segmentebene rechnen wir mit folgender Quartalsentwicklung:

TABELLE 4: UMSATZ- UND ERGEBNISSCHÄTZUNGEN NACH QUARTALEN, 2022E

		2021	Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022	Q4/2022e	2022e	Δ
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>422,3</b>	<b>129,4</b>	<b>140,4</b>	<b>139,2</b>	<b>130,1</b>	<b>539,1</b>	<b>27,7%</b>
davon Specialty Chemicals	EUR Mio.	220,5	65,3	76,2	73,0	64,9	279,4	26,7%
davon Basics & Intermediates	EUR Mio.	176,3	57,4	57,9	59,6	58,4	233,3	32,4%
davon Other & Holding	EUR Mio.	25,5	6,7	6,3	6,7	6,8	26,4	3,6%
davon Konsolidierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/a
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>62,0</b>	<b>17,1</b>	<b>17,8</b>	<b>13,1</b>	<b>12,4</b>	<b>60,3</b>	<b>-2,8%</b>
davon Specialty Chemicals	EUR Mio.	50,7	14,3	16,3	14,6	13,5	58,7	15,8%
davon Basics & Intermediates	EUR Mio.	11,0	2,8	0,9	-2,6	-1,0	0,1	-99,3%
davon Other & Holding	EUR Mio.	1,4	-0,1	0,8	1,0	0,9	2,6	85,4%
davon Konsolidierung	EUR Mio.	-1,0	0,1	-0,2	0,0	-1,0	-1,1	6,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Anpassung unseres Kursziels auf EUR 31,30 von EUR 34,70 je Aktie**

Mit der Veröffentlichung des Neunmonatsberichts haben wir unser Modell überarbeitet. Hierbei waren gegenläufige Effekte zu berücksichtigen, die sich zum Teil gegenseitig aufgehoben haben:

Wert des Eigenkapitals von EUR 317,0 Mio. bzw. EUR 31,30 je Aktie

- ⊖ **Negativ auf den Unternehmenswert** schlugen sich eine im Vergleich zu unseren bisherigen Prognosen leicht rückläufige Ertragsentwicklung bei neuerlich höheren quasi-risikolosen Basiszinssätzen bzw. Marktrisikoprämien nieder.
- ⊕ **Positiv auf den Unternehmenswert** wirkte sich das mit dem Neunmonatsbericht bekannt gewordene und über unseren Erwartungen liegende Umsatzvolumen der neuen Creapure-Anlage von EUR 40 Mio. aus.

Per Saldo errechnen wir aktuell einen Enterprise Value von EUR 356,9 Mio. Aus diesem werden 38,8% über den Terminal Value abgeleitet, 29,5% bzw. 31,7% aus den in der

Detail- bzw. Grobplanungsphase erwirtschafteten Cashflows. Abzüglich der Nettoverschuldung (per Ende des Geschäftsjahres 2021) von ca. EUR 39,9 Mio. (bezogen auf das Excess Cash) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 317,0 Mio. bzw. EUR 31,30 je Aktie. Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kursanstiegs (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich erwarteten Dividenden) von 102,6% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

**TABELLE 5: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE**

				<b>Kommentar</b>	<b>Δ</b>
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,8%		Synthetisches BBB Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread 250 bps	⇔
Terminal Cost of Capital	%	5,8%		500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe	⇔
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	138,3	Ab 2036e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) 1,3%		↘
in % des Enterprise Value	%	38,8%			↘
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	105,3	Für den Zeitraum 2021-2026e mit Umsatz-CAGR von 10,5%		↘
in % des Enterprise Value	%	29,5%			↗
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	113,3	Für den Zeitraum 2026e-2036e mit Umsatz-CAGR von 0,9%		↘
in % des Enterprise Value	%	31,7%			⇔
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>356,9</b>			<b>↘</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-48,0	Zum 31.12.2021 (Ende des Geschäftsjahres 2021)		⇔
Liquidität	EUR Mio.	8,1	Zum 31.12.2021 (Ende des Geschäftsjahres 2021)		⇔
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>317,0</b>			<b>↘</b>
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,1		Anzahl ausstehender Aktien	⇔
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>31,30</b>		<b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>	<b>↘</b>
Aktueller Kurs	EUR	15,45		Xetra-Schlusskurs vom 26.10.2022	
Erwartetes Kurspotenzial	%	102,6%		Kursziel auf Sicht von 24 Monaten	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario des DCF-Bewertungsmodells) von EUR 31,30 je Aktie wären die Aktien der Alzchem Group AG mit nachstehenden Multiples bewertet:

TABELLE 6: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ALZCHEM-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs					Bewertung zum Kursziel				
		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
KGV	X	5,9x	6,7x	5,3x	5,2x	5,1x	11,9x	13,6x	10,8x	10,5x	10,3x
EV/Umsatz	X	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	0,2x	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x
EV/EBIT	X	6,8x	6,2x	4,4x	3,7x	3,1x	11,2x	11,1x	8,3x	7,5x	6,8x
KBV	X	1,5x	1,3x	1,1x	1,0x	0,8x	3,0x	2,6x	2,2x	1,9x	1,7x
Dividendenrendite	%	5,4%	5,6%	5,8%	6,0%	0,0%	2,7%	2,7%	2,8%	2,9%	0,0%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

Anschließend haben wir eine Monte-Carlo-Simulation durchgeführt, um die Sensitivitäten des Unternehmenswertes bezüglich der unabhängigen Input-Variablen abzufragen. Hierbei führen wir eine multivariate Analyse durch und testen das DCF-Modell nach den nachstehenden Kriterien und spezifischen Standardabweichungen ( $\sigma$ ).

TABELLE 7: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

		Ist	$\sigma$
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	0,0%	5,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	0,3%	1,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	8,1%	5,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	8,2%	5,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	30,0%	2,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-2,00	1,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,8%	0,7%

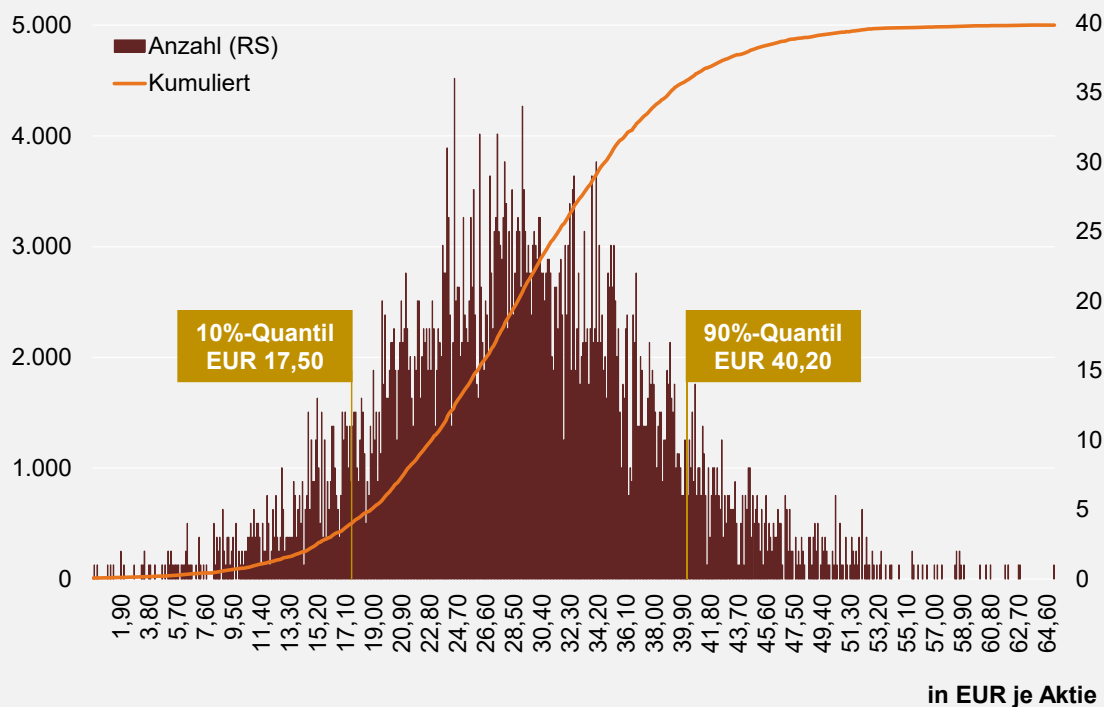
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Ergebnisse der Monte-Carlo-Simulation

Die 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals liegen bei EUR 177,4 Mio. (EUR 17,50 je Aktie) bzw. EUR 407,5 Mio. (EUR 40,20 je Aktie).

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantil-Kurszielen zwischen EUR 177,4 und 407,5 Mio. bzw. EUR 17,50 und EUR 40,20 je Aktie.

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



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

Für das Erreichen unseres Kurszieles sehen wir insbesondere folgende Downside-Risiken:

- Ⓢ **Verfehlung der Guidance**, da in diesem Fall der Alzchem-Vorstand den bislang guten Track Record aus dem Erreichen der ausgesprochenen Gewinnerwartungen beschädigen würde.
- Ⓢ **Auswirkungen des Strompreisanstiegs noch nicht voll sichtbar**: Durch die bereits erfolgte teilweise Eindeckung des Strombedarfs schlugen sich die erheblich gestiegenen Stromkosten noch nicht vollständig auf die erweiterte Materialaufwandsquote der Alzchem durch.
- Ⓢ **Anhaltende Verwerfungen an den Rohstoffmärkten** mit der Folge, dass Alzchem zur Sicherstellung der Lieferfähigkeit höhere Vorratsbestände aufrechterhalten muss als von uns unterstellt.
- Ⓢ **Mögliches Verbot von Kalkstickstoff als Düngemittel in der EU**: Schon seit längerem wird in der EU über ein Verbot von Kalkstickstoff als Düngemittel diskutiert. Allerdings hat das Unternehmen bei der Vorlage des Geschäftsberichts 2021 aufgezeigt, dass im Verbotsfall der Düngemittelanteil zukünftig u. a. durch eine steigende Produktion des Methan- und CO<sub>2</sub>-Emissionen einsparenden Güllezusatzstoffes Eminex (Vertrieb seit 09/2021) aufgefangen werden könnte, wofür die

Produktionsanlagen nach eigenen Angaben zu relativ überschaubaren Kosten angepasst werden müssten.

- Ⓢ **Steigende Strompreise:** Weiterhin deutlich steigende Strompreise, die nicht auf die Kunden übertragen werden können, hätten nach unseren Schätzungen erhebliche negative Auswirkungen auf die Ertragslage des Unternehmens und den Unternehmenswert.
- Ⓢ **Unerwartete Umplatzierung durch Altaktionäre:** Nach eigenen Angaben sehen sich die in Alzchem investierten Beteiligungsgesellschaften als langfristig engagierte Investoren. Weitere Umplatzierungen wurden nicht angekündigt, könnten jedoch das Sentiment gegenüber der Aktie belasten.
- Ⓢ Weitere, derzeit nicht absehbare **Auswirkungen des Angriffskriegs Putins** in der Ukraine und **Störungen der weltweiten Lieferketten** sind in unserer Prognose ebenfalls nicht berücksichtigt.

#### **Katalysatoren für die Wertentwicklung**

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

- Ⓢ **Erreichen der Obergrenze der Guidance** trotz des Anstiegs der Rohstoff- und Strompreise im laufenden Jahr;
- Ⓢ Aussagen über anhaltende **Effizienzverbesserungen und eine Weitergabe** der gestiegenen Preise auf den Rohstoff- und Strommärkten, wodurch sich unsere Schätzungen als zu konservativ erweisen könnten;
- Ⓢ **Weitere Verbesserungen des Produkt-Mix** mit entsprechenden Auswirkungen auf eine steigende operative Profitabilität.



## Geschäftsmodell im Überblick

Alzchem ist ein vertikal vollintegrierter Hersteller von chemischen Produkten auf der Basis der sogenannten Calciumcarbid-/Calciumcyanamid-Kette, kurz „NCN-Kette“, also von komplexen organischen Produkten mit einer Stickstoff-Kohlenstoff-Stickstoff-Bindung.

Firmensitz der Gesellschaft ist Trostberg in Bayern

- ☉ **Calciumcarbid**, auch bekannt als Calciumacetylid, ist eine chemische Verbindung ( $\text{CaC}_2$ ), die industriell unter anderem für die Herstellung von Acetylen bzw. Acetylen gas, zur Herstellung von Chemikalien für Düngemittel und in der Stahlerzeugung verwendet wird.
- ☉ Calciumcarbid wiederum ist die Ausgangsbasis der anorganischen Verbindung **Calciumcyanamid** ( $\text{CaCN}_2$ ), des Calciumsalzes des Cyanamid ( $\text{CN}_2$ )-Anions, das u. a. vorzugsweise in der Landwirtschaft als Düngemittel zum Einsatz kommt.

Die meisten Schritte der Verarbeitung und Veredelung von Calciumcarbid werden von Alzchem im Rahmen von vollintegrierten Herstellungsprozessen selbst übernommen. Die wichtigsten Ausgangsstoffe für die NCN-Kette und damit für die verschiedenen Produkte sind Kalk, Koks (Kohlenstoff) und Strom.

## Drei Geschäftsbereiche

Das Unternehmen berichtet nach drei, sich zum Teil ergänzenden Geschäftsbereichen:

- ☉ Im Segment **Specialty Chemicals** (Umsatzanteil 2021: 52,2%) werden Spezialchemieprodukte hergestellt und an Kunden aus der chemischen Industrie, der Pharmaindustrie, der Ernährungs- und Futtermittelindustrie sowie der Erneuerbaren Energien vertrieben.
- ☉ Im Segment **Basics & Intermediates** (Umsatzanteil 2021: 41,7%) werden die Aktivitäten der Verbundchemie auf Basis der primären Stickstoff-Kohlenstoff-Stickstoff-Bindung gebündelt und Produkte, Zwischenprodukte und Rohstoffe hergestellt, die anschließend entweder konzernintern an das Segment Specialty Chemicals oder extern an industrielle Abnehmer aus der Automobilindustrie, der Metallurgie und der chemischen Industrie, der Pharmaindustrie sowie an Kunden aus der Landwirtschaft verkauft werden.
- ☉ Im operativen Segment **Other & Holding** (Umsatzanteil 2021: 6,0%) sind alle übrigen Tätigkeiten des Konzerns zusammengefasst, die sich nicht den beiden zuerst genannten Segmenten zuordnen lassen. Die hier ausgewiesenen Umsätze werden fast ausschließlich (2020: 89,4%) mit der Erbringung von Dienstleistungen erzielt, die im Wesentlichen für den Betrieb der Chemieparks Trostberg und Hart anfallen.

Alzchem unterhält vier Produktionsstandorte im sogenannten Bayerischen Chemiedreieck, neben Trostberg und Hart auch in Schalchen und Waldkraiburg, sowie einen Produktionsstandort im schwedischen Sundvall. Darüber hinaus ist Alzchem in den vom Unternehmen als strategisch wichtig eingestuften Märkten USA und China mit eigenen Vertriebsgesellschaften präsent.

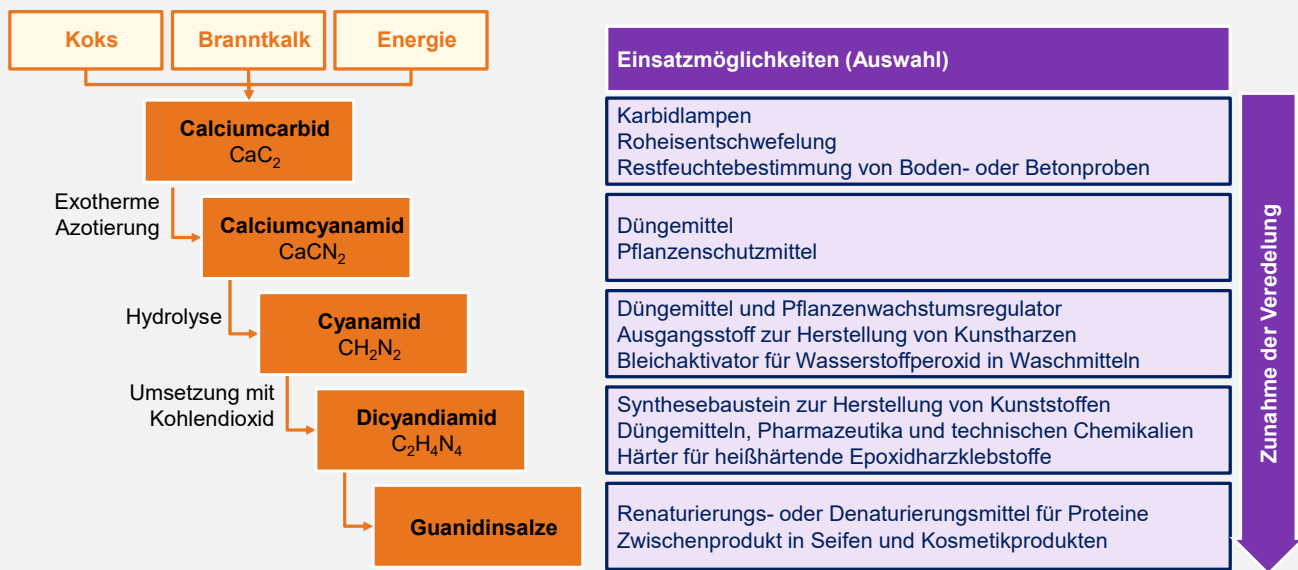
Zusammen mit den Tochtergesellschaften und Beteiligungen beschäftigte der Alzchem-Konzern im Geschäftsjahr 2021 durchschnittlich 1.636 Mitarbeiter.

**Vertikale Integration mit hoher Wertschöpfungstiefe**

Zentrales Alleinstellungsmerkmal der Alzchem Group ist die vertikale Integration entlang der NCN-Kette. Die hohe Wertschöpfungstiefe in der Verbundproduktion ermöglicht eine flexible Reaktion auf Markt- und Nachfrageänderungen. Darüber hinaus können die Zielmärkte und Kundenstruktur aus unserer Sicht als sehr breit diversifiziert bezeichnet werden.

Der Produktionsverbund von Alzchem basiert im Wesentlichen auf den Ausgangsstoffen Kalk und Koks.

ABBILDUNG 3: DIE WESENTLICHEN PRODUKTE VON ALZCHEM IM ÜBERBLICK



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>327,2</b>	<b>353,9</b>	<b>375,2</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	8,2%	6,0%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	5,1	1,8	5,5
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	11,3	11,6	13,4
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>343,6</b>	<b>367,3</b>	<b>394,1</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	6,9%	7,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-126,2	-137,9	-155,4
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-36,7%	-37,5%	-39,4%
<b>Rohhertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>217,3</b>	<b>229,4</b>	<b>238,7</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,6%	n/a
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	63,3%	62,5%	60,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-106,1	-109,2	-114,2
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,9%	-29,7%	-29,0%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-72,7	-74,5	-75,1
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-21,2%	-20,3%	-19,1%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>38,6</b>	<b>45,7</b>	<b>49,4</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	18,3%	8,1%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	11,2%	12,4%	12,5%
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-13,0	-14,0	-15,2
Amortisation	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>25,6</b>	<b>31,7</b>	<b>34,2</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	23,8%	7,9%
YoY	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	25,6	6,1	2,5
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	7,4%	8,6%	8,7%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-3,7	-2,3	-2,3
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>21,9</b>	<b>29,3</b>	<b>31,9</b>
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	6,4%	8,0%	8,1%
Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-6,6	-8,8	-9,1
in % des EBT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,1%	-29,9%	-28,6%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>15,3</b>	<b>20,6</b>	<b>22,8</b>
in % der Gesamtleistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	4,4%	5,6%	5,8%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	-0,2	-0,1
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>15,3</b>	<b>20,4</b>	<b>22,6</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	101,8	101,8	101,8
davon Stammaktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	101,8	101,8	101,8
davon Vorzugsaktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	101,8	101,8	101,8
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,15</b>	<b>0,20</b>	<b>0,22</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,15</b>	<b>0,20</b>	<b>0,22</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>376,1</b>	<b>379,3</b>	<b>422,3</b>	<b>539,1</b>	<b>554,8</b>	<b>560,3</b>	<b>571,1</b>
YoY	%	0,2%	0,8%	11,3%	27,7%	2,9%	1,0%	1,9%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-4,9	-2,5	10,0	26,7	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	17,1	10,7	11,4	17,9	18,1	18,3	18,4
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>388,4</b>	<b>387,4</b>	<b>443,7</b>	<b>583,7</b>	<b>572,9</b>	<b>578,5</b>	<b>589,5</b>
YoY	%	-1,5%	-0,2%	14,5%	31,5%	-1,8%	1,0%	1,9%
Materialaufwand	EUR Mio.	-142,4	-132,5	-170,7	-304,4	-330,1	-336,7	-341,3
in % der Gesamtleistung	%	-36,7%	-34,2%	-38,5%	-52,1%	-57,6%	-58,2%	-57,9%
<b>Rohhertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>246,0</b>	<b>254,9</b>	<b>273,0</b>	<b>279,3</b>	<b>242,8</b>	<b>241,9</b>	<b>248,2</b>
YoY	%	3,1%	3,6%	7,1%	2,3%	-13,1%	-0,4%	2,6%
in % der Gesamtleistung	%	63,3%	65,8%	61,5%	47,9%	42,4%	41,8%	42,1%
Personalaufwand	EUR Mio.	-122,1	-127,4	-132,2	-134,1	-135,3	-139,7	-139,6
in % der Gesamtleistung	%	-31,4%	-32,9%	-29,8%	-23,0%	-23,6%	-24,1%	-23,7%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-73,8	-73,7	-78,8	-85,8	-46,3	-32,1	-37,5
in % der Gesamtleistung	%	-19,0%	-19,0%	-17,8%	-14,7%	-8,1%	-5,6%	-6,4%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>50,1</b>	<b>53,8</b>	<b>62,0</b>	<b>59,4</b>	<b>61,2</b>	<b>70,1</b>	<b>71,1</b>
YoY	%	1,4%	7,4%	15,3%	-4,3%	3,0%	14,6%	1,5%
in % der Gesamtleistung	%	12,9%	13,9%	14,0%	10,2%	10,7%	12,1%	12,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-19,5	-23,1	-24,5	-25,8	-25,8	-25,8	-25,7
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>30,6</b>	<b>30,7</b>	<b>37,6</b>	<b>33,6</b>	<b>35,4</b>	<b>44,3</b>	<b>45,4</b>
YoY	%	-10,5%	0,4%	22,4%	-10,7%	5,4%	25,3%	2,4%
YoY	EUR Mio.	-3,6	0,1	6,9	-4,0	1,8	9,0	1,1
in % der Gesamtleistung	%	7,9%	7,9%	8,5%	5,8%	6,2%	7,7%	7,7%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-5,1	-3,5	-1,1	3,6	-2,6	-2,9	-2,7
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>25,5</b>	<b>27,2</b>	<b>36,5</b>	<b>37,1</b>	<b>32,8</b>	<b>41,4</b>	<b>42,7</b>
in % der Gesamtleistung	%	6,6%	7,0%	8,2%	6,4%	5,7%	7,2%	7,2%
Steuern	EUR Mio.	-7,3	-7,3	-8,7	-10,2	-9,3	-11,8	-12,2
in % des EBT	%	-28,8%	-27,0%	-24,0%	-27,5%	-28,5%	-28,5%	-28,5%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,1</b>	<b>19,9</b>	<b>27,8</b>	<b>26,9</b>	<b>23,4</b>	<b>29,6</b>	<b>30,5</b>
in % der Gesamtleistung	%	4,7%	5,1%	6,3%	4,6%	4,1%	5,1%	5,2%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,0</b>	<b>19,7</b>	<b>27,6</b>	<b>26,8</b>	<b>23,3</b>	<b>29,5</b>	<b>30,3</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	10,2	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1
davon Stammaktien	Mio.	10,2	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	10,2	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>1,77</b>	<b>1,94</b>	<b>2,72</b>	<b>2,64</b>	<b>2,29</b>	<b>2,91</b>	<b>2,99</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>1,77</b>	<b>1,94</b>	<b>2,72</b>	<b>2,64</b>	<b>2,29</b>	<b>2,91</b>	<b>2,99</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz und EBITDA nach Segmenten, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>327,2</b>	<b>353,9</b>	<b>375,2</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	169,2	185,7	209,4
Basics & Intermediates	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	133,6	140,9	140,0
Other & Holding	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	24,4	27,4	25,8
Konsolidierung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,1	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>8,2%</b>	<b>6,0%</b>
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	9,7%	12,8%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,4%	-0,6%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	12,0%	-5,7%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-94,3%	-400,0%
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	51,7%	52,5%	55,8%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	n/a	n/a	40,8%	39,8%	37,3%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	7,5%	7,7%	6,9%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>38,6</b>	<b>45,7</b>	<b>49,4</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	39,2	42,7	50,7
Basics & Intermediates	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	7,0	5,6	-0,9
Other & Holding	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-7,4	-2,6	0,2
Konsolidierung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,2	0,0	-0,6
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>18,3%</b>	<b>8,1%</b>
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	8,8%	18,7%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-19,7%	-115,9%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-64,3%	-107,3%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-103,6%	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>11,8%</b>	<b>12,9%</b>	<b>13,2%</b>
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	23,2%	23,0%	24,2%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	n/a	n/a	5,2%	4,0%	-0,6%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-30,3%	-9,6%	0,7%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	280,0%	-175,0%	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz und EBITDA nach Segmenten, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>376,1</b>	<b>379,3</b>	<b>422,3</b>	<b>539,1</b>	<b>554,8</b>	<b>560,3</b>	<b>571,1</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	200,0	207,4	220,5	279,4	305,4	314,6	320,8
Basics & Intermediates	EUR Mio.	149,4	146,4	176,3	233,3	221,6	216,1	218,3
Other & Holding	EUR Mio.	26,6	25,4	25,5	26,4	27,8	29,6	32,0
Konsolidierung	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>0,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>27,7%</b>	<b>2,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,9%</b>
Specialty Chemicals	%	-4,5%	3,7%	6,3%	26,7%	9,3%	3,0%	2,0%
Basics & Intermediates	%	6,7%	-2,0%	20,4%	32,4%	-5,0%	-2,5%	1,0%
Other & Holding	%	3,2%	-4,7%	0,5%	3,6%	5,1%	6,6%	8,2%
Konsolidierung	%	-108,3%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Bruttoumsätze</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Specialty Chemicals	%	53,2%	54,7%	52,2%	51,8%	55,0%	56,1%	56,2%
Basics & Intermediates	%	39,7%	38,6%	41,7%	43,3%	39,9%	38,6%	38,2%
Other & Holding	%	7,1%	6,7%	6,0%	4,9%	5,0%	5,3%	5,6%
Konsolidierung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>50,1</b>	<b>53,8</b>	<b>62,0</b>	<b>60,3</b>	<b>61,2</b>	<b>70,1</b>	<b>71,1</b>
Specialty Chemicals	EUR Mio.	41,7	44,1	50,7	58,7	61,0	62,7	63,3
Basics & Intermediates	EUR Mio.	5,2	9,0	11,0	0,1	-1,5	5,4	5,5
Other & Holding	EUR Mio.	4,5	1,0	1,4	2,6	2,8	3,0	3,4
Konsolidierung	EUR Mio.	-1,4	-0,3	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>1,4%</b>	<b>7,4%</b>	<b>15,3%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>14,6%</b>	<b>1,5%</b>
Specialty Chemicals	%	-17,8%	5,9%	14,8%	15,8%	3,9%	2,9%	1,0%
Basics & Intermediates	%	-690,2%	71,2%	22,3%	-99,3%	215,1%	-461,5%	2,0%
Other & Holding	%	2246,9%	-78,1%	42,1%	85,4%	7,3%	9,0%	10,8%
Konsolidierung	%	120,6%	-78,7%	247,6%	6,6%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>13,3%</b>	<b>14,2%</b>	<b>14,7%</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,0%</b>	<b>12,5%</b>	<b>12,5%</b>
Specialty Chemicals	%	20,8%	21,3%	23,0%	21,0%	20,0%	19,9%	19,7%
Basics & Intermediates	%	3,5%	6,1%	6,2%	0,0%	-0,7%	2,5%	2,5%
Other & Holding	%	16,9%	3,9%	5,5%	9,9%	10,1%	10,3%	10,5%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz nach Regionen, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>327,2</b>	<b>353,9</b>	<b>375,2</b>
Deutschland	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	131,7	152,6	160,2
EU	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	97,1	100,5	102,4
Restliches Europa	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	12,7	12,4	22,0
NAFTA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	36,7	34,6	38,7
Asien	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	32,8	36,3	34,2
Rest der Welt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	16,1	17,3	17,7
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>8,2%</b>	<b>6,0%</b>
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	15,9%	5,0%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3,5%	1,9%
Restliches Europa	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-2,1%	77,1%
NAFTA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-5,8%	11,8%
Asien	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	10,8%	-6,0%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7,8%	2,0%
<b>in % der Erlöse</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	40,3%	43,1%	42,7%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	29,7%	28,4%	27,3%
Restliches Europa	%	n/a	n/a	n/a	n/a	3,9%	3,5%	5,9%
NAFTA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	11,2%	9,8%	10,3%
Asien	%	n/a	n/a	n/a	n/a	10,0%	10,3%	9,1%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	4,9%	4,9%	4,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz nach Regionen, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Erlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>376,1</b>	<b>379,3</b>	<b>422,3</b>	<b>539,1</b>	<b>554,8</b>	<b>560,3</b>	<b>571,1</b>
Deutschland	EUR Mio.	121,3	125,5	140,1	198,0	204,0	206,9	211,8
EU	EUR Mio.	110,3	99,9	117,5	152,8	157,1	158,3	160,9
Restliches Europa	EUR Mio.	30,0	34,2	29,2	27,5	28,3	28,5	28,9
NAFTA	EUR Mio.	49,1	48,7	48,9	59,1	60,8	61,2	62,3
Asien	EUR Mio.	38,5	40,7	56,7	59,9	61,6	62,1	63,1
Rest der Welt	EUR Mio.	26,9	30,3	30,0	41,9	43,0	43,3	44,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>27,7%</b>	<b>2,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,9%</b>
Deutschland	%	-24,3%	3,5%	11,6%	41,3%	3,0%	1,4%	2,4%
EU	%	7,7%	-9,4%	17,6%	30,1%	2,8%	0,8%	1,7%
Restliches Europa	%	36,1%	14,1%	-14,8%	-5,8%	2,9%	0,7%	1,7%
NAFTA	%	26,9%	-0,8%	0,3%	20,9%	2,9%	0,7%	1,7%
Asien	%	12,6%	5,7%	39,3%	5,7%	2,9%	0,7%	1,7%
Rest der Welt	%	52,5%	12,3%	-0,8%	39,5%	2,7%	0,8%	1,6%
<b>in % der Erlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	32,2%	33,1%	33,2%	36,7%	36,8%	36,9%	37,1%
EU	%	29,3%	26,3%	27,8%	28,3%	28,3%	28,3%	28,2%
Restliches Europa	%	8,0%	9,0%	6,9%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
NAFTA	%	13,1%	12,8%	11,6%	11,0%	11,0%	10,9%	10,9%
Asien	%	10,2%	10,7%	13,4%	11,1%	11,1%	11,1%	11,0%
Rest der Welt	%	7,2%	8,0%	7,1%	7,8%	7,8%	7,7%	7,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



## Bilanz (Aktiva), 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>134,3</b>	<b>142,7</b>	<b>171,0</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>
Goodwill	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,8	1,0	0,9
Nutzungsrechte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>104,8</b>	<b>115,1</b>	<b>144,3</b>
Grundstücke	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	104,8	115,1	144,3
Technische Anlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3	1,1	0,9
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	28,4	25,4	25,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>129,5</b>	<b>135,5</b>	<b>140,6</b>
Vorräte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	64,1	71,4	78,9
DIO	d	n/a	n/a	n/a	n/a	183	186	183
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	35,4	35,0	34,4
DSO	d	n/a	n/a	n/a	n/a	39	36	33
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	18,0	16,3	14,5
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	12,1	12,8	12,9
davon verpfändet	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	2,0	2,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>263,9</b>	<b>280,2</b>	<b>313,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva), 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>212,0</b>	<b>221,8</b>	<b>225,1</b>	<b>210,4</b>	<b>211,0</b>	<b>211,3</b>	<b>211,6</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>8,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,2</b>	<b>8,1</b>
Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	1,5	1,8	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4
Nutzungsrechte	EUR Mio.	9,8	8,5	7,7	6,1	5,9	5,8	5,7
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>165,7</b>	<b>175,1</b>	<b>178,8</b>	<b>182,4</b>	<b>184,2</b>	<b>186,0</b>	<b>187,9</b>
Grundstücke	EUR Mio.	165,7	175,1	178,8	182,4	184,2	186,0	187,9
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,5	0,6	1,3	1,5	1,5	1,6	1,6
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	34,5	35,8	34,9	18,0	16,9	15,5	14,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>130,2</b>	<b>131,1</b>	<b>152,3</b>	<b>200,8</b>	<b>217,4</b>	<b>234,5</b>	<b>254,5</b>
Vorräte	EUR Mio.	74,6	67,4	86,7	139,1	105,6	106,6	107,0
DIO	d	189	183	183	165	115	114	113
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	32,5	33,1	40,8	41,7	42,5	42,5	42,9
DSO	d	31	31	35	28	28	27	27
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	14,1	13,5	16,5	17,3	18,1	19,0	20,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	9,1	17,1	8,3	2,7	51,2	66,3	84,5
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,4	1,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>342,6</b>	<b>354,3</b>	<b>377,7</b>	<b>411,4</b>	<b>428,7</b>	<b>446,1</b>	<b>466,4</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva), 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>53,5</b>	<b>57,9</b>	<b>68,4</b>
Eigenkapitalquote	%	n/a	n/a	n/a	n/a	20,3%	20,7%	21,8%
Grundkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3	101,8	101,8
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	10,7	-88,1	-88,1
Kapitalrücklage	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	25,0	25,0	25,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-31,0	-32,0	-32,1
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	48,4	49,0	60,5
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	2,2	1,4
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	104,9	107,2	110,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	24,2	18,7	21,4
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>50,9</b>	<b>73,7</b>	<b>77,1</b>
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	5,743	22,122	25,353
Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	21,7	28,2	30,9
DPO	d	n/a	n/a	n/a	n/a	24	29	30
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	23,4	23,4	20,9
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>25,0</b>	<b>19,4</b>	<b>33,1</b>
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	24,806	19,203	32,577
Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,2	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,5
Passive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	5,4	3,2	3,6
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>263,9</b>	<b>280,2</b>	<b>313,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva), 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>61,4</b>	<b>68,7</b>	<b>89,6</b>	<b>108,4</b>	<b>123,4</b>	<b>144,3</b>	<b>165,8</b>
Eigenkapitalquote	%	17,9%	19,4%	23,7%	26,3%	28,8%	32,3%	35,6%
Grundkapital	EUR Mio.	101,8	101,8	101,8	101,8	101,8	101,8	101,8
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	-88,1	-88,1	-88,1	-88,1	-88,1	-88,1	-88,1
Kapitalrücklage	EUR Mio.	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	-48,2	-53,1	-51,1	-51,1	-51,1	-51,1	-51,1
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	69,3	81,4	101,1	119,8	134,6	155,4	176,7
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	1,6	1,8	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	134,6	141,8	140,0	90,0	90,9	91,8	92,7
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	24,1	27,1	27,3	26,0	25,7	25,5	25,2
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>56,9</b>	<b>56,8</b>	<b>71,3</b>	<b>148,6</b>	<b>150,4</b>	<b>151,8</b>	<b>154,3</b>
Bankschulden	EUR Mio.	11,935	12,7	10,5	71,0	70,3	69,6	68,9
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	1,7	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	24,1	20,9	32,8	48,1	49,0	49,5	50,9
DPO	d	23	20	28	32	32	32	32
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	19,2	21,6	26,2	27,5	28,9	30,4	31,9
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>59,0</b>	<b>55,1</b>	<b>43,5</b>	<b>32,2</b>	<b>31,8</b>	<b>25,9</b>	<b>21,1</b>
Bankschulden	EUR Mio.	50,747	48,0	37,6	29,0	28,7	23,0	18,4
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	7,7	6,7	5,8	3,2	3,0	2,9	2,7
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	6,6	4,9	5,9	6,2	6,6	6,9	7,2
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>342,6</b>	<b>354,3</b>	<b>377,7</b>	<b>411,4</b>	<b>428,7</b>	<b>446,1</b>	<b>466,4</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	<b>50,9%</b>	<b>50,9%</b>	<b>54,5%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	<b>0,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>
Goodwill	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3%	0,4%	0,3%
Nutzungsrechte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	<b>39,7%</b>	<b>41,1%</b>	<b>46,0%</b>
Grundstücke	%	n/a	n/a	n/a	n/a	39,7%	41,1%	46,0%
Technische Anlagen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	<b>0,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>
Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1%	0,4%	0,3%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	n/a	n/a	n/a	n/a	10,7%	9,1%	8,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	<b>49,1%</b>	<b>48,4%</b>	<b>44,8%</b>
Vorräte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	24,3%	25,5%	25,1%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	13,4%	12,5%	11,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	6,8%	5,8%	4,6%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	n/a	n/a	n/a	n/a	4,6%	4,6%	4,1%
davon verpfändet	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,7%	0,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>61,9%</b>	<b>62,6%</b>	<b>59,6%</b>	<b>51,1%</b>	<b>49,2%</b>	<b>47,4%</b>	<b>45,4%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	<b>3,3%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,7%</b>
Goodwill	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	0,4%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
Nutzungsrechte	%	2,9%	2,4%	2,0%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>48,4%</b>	<b>49,4%</b>	<b>47,3%</b>	<b>44,3%</b>	<b>43,0%</b>	<b>41,7%</b>	<b>40,3%</b>
Grundstücke	%	48,4%	49,4%	47,3%	44,3%	43,0%	41,7%	40,3%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	10,1%	10,1%	9,2%	4,4%	3,9%	3,5%	3,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>38,0%</b>	<b>37,0%</b>	<b>40,3%</b>	<b>48,8%</b>	<b>50,7%</b>	<b>52,6%</b>	<b>54,6%</b>
Vorräte	%	21,8%	19,0%	23,0%	33,8%	24,6%	23,9%	22,9%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	9,5%	9,3%	10,8%	10,1%	9,9%	9,5%	9,2%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	4,1%	3,8%	4,4%	4,2%	4,2%	4,3%	4,3%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	2,6%	4,8%	2,2%	0,6%	11,9%	14,9%	18,1%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,1%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Eigenkapital</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	20,3%	20,7%	21,8%
Grundkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1%	36,3%	32,5%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	n/a	n/a	n/a	n/a	4,1%	-31,5%	-28,1%
Kapitalrücklage	%	n/a	n/a	n/a	n/a	9,5%	8,9%	8,0%
Währungsanpassungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-11,7%	-11,4%	-10,2%
Bilanzverlust/-gewinn	%	n/a	n/a	n/a	n/a	18,3%	17,5%	19,3%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1%	0,8%	0,5%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	39,8%	38,3%	35,1%
Sonstige Rückstellungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	9,2%	6,7%	6,8%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	19,3%	26,3%	24,6%
Bankschulden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	2,2%	7,9%	8,1%
Anleihe	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	8,2%	10,1%	9,8%
Erhaltene Anzahlungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	8,9%	8,4%	6,7%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	9,5%	6,9%	10,6%
Bankschulden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	9,4%	6,9%	10,4%
Anleihe	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1%	0,1%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,2%
Passive latente Steuern	%	n/a	n/a	n/a	n/a	2,0%	1,2%	1,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>17,9%</b>	<b>19,4%</b>	<b>23,7%</b>	<b>26,3%</b>	<b>28,8%</b>	<b>32,3%</b>	<b>35,6%</b>
Grundkapital	%	29,7%	28,7%	26,9%	24,7%	23,7%	22,8%	21,8%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	-25,7%	-24,9%	-23,3%	-21,4%	-20,6%	-19,8%	-18,9%
Kapitalrücklage	%	7,3%	7,1%	6,6%	6,1%	5,8%	5,6%	5,4%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	-14,1%	-15,0%	-13,5%	-12,4%	-11,9%	-11,5%	-11,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	20,2%	23,0%	26,8%	29,1%	31,4%	34,8%	37,9%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	39,3%	40,0%	37,1%	21,9%	21,2%	20,6%	19,9%
Sonstige Rückstellungen	%	7,0%	7,7%	7,2%	6,3%	6,0%	5,7%	5,4%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>16,6%</b>	<b>16,0%</b>	<b>18,9%</b>	<b>36,1%</b>	<b>35,1%</b>	<b>34,0%</b>	<b>33,1%</b>
Bankschulden	%	3,5%	3,6%	2,8%	17,3%	16,4%	15,6%	14,8%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	7,0%	5,9%	8,7%	11,7%	11,4%	11,1%	10,9%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	5,6%	6,1%	6,9%	6,7%	6,7%	6,8%	6,8%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>17,2%</b>	<b>15,5%</b>	<b>11,5%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,4%</b>	<b>5,8%</b>	<b>4,5%</b>
Bankschulden	%	14,8%	13,6%	9,9%	7,0%	6,7%	5,1%	3,9%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	2,3%	1,9%	1,5%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	1,9%	1,4%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



## Cashflow-Statement, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	15,3	20,6	22,8
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	13,0	14,0	15,2
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-64,1	-7,3	-7,5
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-35,4	0,4	0,7
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-18,0	1,7	1,8
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-28,4	1,0	0,5
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	104,9	2,3	2,7
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	24,2	-5,6	2,8
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	21,7	6,5	2,7
Δ Sonderposten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	5,4	-2,1	0,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-28,9	-0,7	-5,3
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>33,1</b>	<b>30,7</b>	<b>34,7</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,3	-0,8	0,2
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,8	-0,2	0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-117,9	-24,3	-44,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	100,4	0,5	4,1
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-18,5</b>	<b>-24,8</b>	<b>-39,9</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>14,6</b>	<b>5,9</b>	<b>-5,2</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3	101,5	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	35,7	-98,8	0,0
Δ Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	30,5	10,8	16,6
Δ Anleihe	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	-17,8
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-79,5	-18,5	6,6
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-12,8</b>	<b>-5,1</b>	<b>5,3</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	1,8	0,8	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	-0,1	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	10,3	12,1	12,8
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>12,1</b>	<b>12,8</b>	<b>12,9</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Cashflow-Statement, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	18,1	19,9	27,8	26,9	23,4	29,6	30,5
Abschreibungen	EUR Mio.	19,5	23,1	24,5	25,8	25,8	25,8	25,7
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	4,2	7,2	-19,3	-52,4	33,5	-1,0	-0,4
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	1,9	-0,6	-7,7	-0,9	-0,8	0,0	-0,4
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	0,5	0,6	-3,0	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-7,9	-2,2	1,9	16,9	1,1	1,4	1,5
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	24,7	7,1	-1,8	-50,0	0,9	0,9	0,9
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	2,7	3,0	0,2	-1,4	-0,3	-0,3	-0,3
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	-6,8	-3,2	11,9	15,3	0,9	0,4	1,5
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	3,0	-1,7	1,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-14,5	-6,6	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>43,6</b>	<b>48,7</b>	<b>43,0</b>	<b>-19,0</b>	<b>85,5</b>	<b>57,8</b>	<b>60,0</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,4	-0,2	-0,7	-0,2	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-10,4	1,0	0,3	1,6	0,1	0,1	0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-40,9	-32,5	-28,2	-29,4	-27,6	-27,6	-27,6
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	9,6	2,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-41,3</b>	<b>-28,8</b>	<b>-28,5</b>	<b>-28,0</b>	<b>-27,5</b>	<b>-27,5</b>	<b>-27,5</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,3</b>	<b>19,9</b>	<b>14,5</b>	<b>-47,1</b>	<b>57,9</b>	<b>30,2</b>	<b>32,4</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 Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	4,8	-1,9	-12,7	52,0	-1,0	-6,4	-5,3
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-9,2	-7,6	-7,8	-8,1	-8,4	-8,7	-9,0
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-11,2	-1,1	-2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-6,2</b>	<b>-11,7</b>	<b>-23,6</b>	<b>41,4</b>	<b>-9,4</b>	<b>-15,1</b>	<b>-14,2</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-3,9	8,1	-9,1	-5,6	48,5	15,1	18,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,1	-0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	12,9	9,1	17,1	8,3	2,7	51,2	66,3
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>9,1</b>	<b>17,1</b>	<b>8,3</b>	<b>2,7</b>	<b>51,2</b>	<b>66,3</b>	<b>84,5</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	327,2	353,9	375,2
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	217,3	229,4	238,7
EBITDA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	38,6	45,7	49,4
EBIT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	25,6	31,7	34,2
EBT	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	21,9	29,3	31,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	15,3	20,6	22,8
Anzahl Mitarbeiter		n/a	n/a	n/a	n/a	1.469	1.491	1.562
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	32,63	138,00	34,50
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	18,74	13,90	21,40
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	25,71	27,33	27,40
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	21,10	29,34	22,00
EPS	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	0,15	0,20	0,22
BVPS	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	0,52	0,55	0,66
CFPS	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	0,33	0,30	0,34
Dividende	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	0,00	0,17	0,09
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	11,8%	12,9%	13,2%
EBIT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	7,8%	9,0%	9,1%
EBT-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	6,7%	8,3%	8,5%
Netto-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	4,7%	5,8%	6,1%
FCF-Marge	%	n/a	n/a	n/a	n/a	4,5%	1,7%	-1,4%
ROE	%	n/a	n/a	n/a	n/a	28,6%	35,5%	33,3%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	23,8%	22,1%	21,9%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	223	237	240
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	n/a	n/a	n/a	17,4	21,2	21,9
Capex/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	36,0%	6,9%	11,8%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	8,2%	6,0%
Rohertrag	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,6%	4,0%
EBITDA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	18,3%	8,1%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	23,8%	7,9%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	34,1%	8,8%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	34,6%	10,7%
EPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	33,4%	11,0%
CFPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-7,5%	13,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	376,1	379,3	422,3	539,1	554,8	560,3	571,1
Rohertrag	EUR Mio.	246,0	254,9	273,0	279,3	242,8	241,9	248,2
EBITDA	EUR Mio.	50,1	53,8	62,0	59,4	61,2	70,1	71,1
EBIT	EUR Mio.	30,6	30,7	37,6	33,6	35,4	44,3	45,4
EBT	EUR Mio.	25,5	27,2	36,5	37,1	32,8	41,4	42,7
Nettoergebnis	EUR Mio.	18,1	19,9	27,8	26,9	23,4	29,6	30,5
Anzahl Mitarbeiter	X	1.623	1.631	1.636	1.878	1.838	1.799	1.777
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	23,00	26,20	26,10	24,30			
Kurs Tief	EUR	17,50	13,00	21,40	15,00			
Kurs Durchschnitt	EUR	21,23	19,85	24,25	20,41			
Kurs Schlusskurs	EUR	21,40	21,40	23,10	15,45	15,45	15,45	15,45
EPS	EUR	1,77	1,94	2,72	2,64	2,29	2,91	2,99
BVPS	EUR	5,87	6,57	8,65	10,49	11,95	14,00	16,10
CFPS	EUR	4,29	4,79	4,24	-1,88	8,43	5,70	5,92
Dividende	EUR	0,75	0,77	0,80	0,83	0,86	0,89	0,92
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							<b>31,30</b>
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							<b>102,6%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	13,3%	14,2%	14,7%	11,0%	11,0%	12,5%	12,5%
EBIT-Marge	%	8,1%	8,1%	8,9%	6,2%	6,4%	7,9%	7,9%
EBT-Marge	%	6,8%	7,2%	8,6%	6,9%	5,9%	7,4%	7,5%
Netto-Marge	%	4,8%	5,2%	6,6%	5,0%	4,2%	5,3%	5,3%
FCF-Marge	%	0,6%	5,2%	3,4%	-8,7%	10,4%	5,4%	5,7%
ROE	%	29,6%	28,9%	31,0%	24,8%	19,0%	20,5%	18,4%
NWC/Umsatz	%	22,1%	21,0%	22,4%	24,6%	17,9%	17,8%	17,3%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	232	233	258	287	302	311	321
Pro-Kopf-EBIT	EURk	18,8	18,8	23,0	17,9	19,2	24,6	25,5
Capex/Umsatz	%	10,9%	8,6%	6,7%	5,5%	5,0%	4,9%	4,8%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	0,2%	0,8%	11,3%	27,7%	2,9%	1,0%	1,9%
Rohertrag	%	3,1%	3,6%	7,1%	2,3%	-13,1%	-0,4%	2,6%
EBITDA	%	1,4%	7,4%	15,3%	-4,3%	3,0%	14,6%	1,5%
EBIT	%	-10,5%	0,4%	22,4%	-10,7%	5,4%	25,3%	2,4%
EBT	%	-20,1%	6,7%	34,2%	1,7%	-11,8%	26,4%	3,0%
Nettoergebnis	%	-20,4%	9,5%	39,8%	-3,0%	-13,0%	26,4%	3,0%
EPS	%	693,8%	9,6%	40,7%	-3,0%	-13,1%	26,6%	3,0%
CFPS	%	n/a	11,6%	-11,3%	n/a	n/a	-32,4%	3,8%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	134,3	142,7	171,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	129,5	135,5	140,6
Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	53,5	57,9	68,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	210,4	222,3	245,2
EK-Quote	%	n/a	n/a	n/a	n/a	20,3%	20,7%	21,8%
Net Gearing Ratio	%	n/a	n/a	n/a	n/a	34,5%	49,3%	65,9%
Working Capital	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	77,8	78,2	82,3
Capital Employed	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	183,4	194,4	227,5
Asset Turnover	x	n/a	n/a	n/a	n/a	1,2	1,3	1,2
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	101,8	101,8	101,8
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	3.320,5	14.043,3	3.510,8
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	1.907,0	1.414,5	2.177,7
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	2.616,3	2.781,2	2.788,3
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	2.147,2	2.985,7	2.238,8
Nettoverschuldung	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	18,5	28,5	45,1
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	3.339,0	14.071,9	3.555,9
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	1.925,5	1.443,0	2.222,8
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	2.634,8	2.809,7	2.833,4
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	2.165,7	3.014,3	2.283,9
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	10,2	39,8	9,5
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	5,9	4,1	5,9
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	8,1	7,9	7,6
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	6,6	8,5	6,1
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	130,5	444,2	104,0
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	75,3	45,6	65,0
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	103,0	88,7	82,9
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	84,7	95,2	66,8
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	99,0	102,7	71,6
KGV Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	217,3	688,6	155,0
KGV Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	124,8	69,4	96,2
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	171,2	136,4	123,1
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	140,5	146,4	98,9
KBV Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	40,2	53,6	33,4
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	79,0	90,7	80,5
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,7%	0,2%	-0,2%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,6%	0,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Auf einen Blick II, 2019-2025e

IFRS (31.12.)		2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	212,0	221,8	225,1	210,4	211,0	211,3	211,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	130,2	131,1	152,3	200,8	217,4	234,5	254,5
Eigenkapital	EUR Mio.	61,4	68,7	89,6	108,4	123,4	144,3	165,8
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	281,2	285,6	288,1	303,1	305,3	301,8	300,6
EK-Quote	%	17,9%	19,4%	23,7%	26,3%	28,8%	32,3%	35,6%
Net Gearing Ratio	%	87,4%	63,5%	44,4%	89,8%	38,7%	18,2%	1,6%
Working Capital	EUR Mio.	83,0	79,6	94,7	132,7	99,1	99,7	99,0
Capital Employed	EUR Mio.	260,1	265,0	283,6	323,5	291,6	293,9	295,0
Asset Turnover	x	1,1	1,1	1,1	1,3	1,3	1,3	1,2
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	234,1	266,6	264,5	246,3	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	178,1	132,3	216,9	152,0	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	216,0	202,0	245,8	206,9	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	217,8	217,8	234,1	156,6	156,6	156,6	156,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	53,6	43,6	39,8	97,3	47,8	26,2	2,7
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	287,7	310,2	304,3	343,6	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	231,7	175,9	256,7	249,4	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	269,7	245,6	285,6	304,2	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	271,4	261,4	273,9	253,9	204,4	182,8	159,3
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,8	0,8	0,7	0,6	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,6	0,5	0,6	0,5	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,7	0,6	0,7	0,6	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,7	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA Hoch	x	9,4	10,1	8,1	10,2	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	7,6	5,7	6,8	7,4	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	8,8	8,0	7,6	9,1	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	8,9	8,5	7,3	7,6	5,8	4,1	3,5
EV/EBIT Schlusskurs	x	10,6	9,6	7,5	6,8	6,2	4,4	3,7
KGV Hoch	x	13,0	13,5	9,6	9,2	0,0	0,0	0,0
KGV Tief	x	9,9	6,7	7,9	5,7	0,0	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	12,0	10,3	8,9	7,7	0,0	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	12,1	11,1	8,5	5,9	6,7	5,3	5,2
KBV Schlusskurs	x	3,6	3,3	2,7	1,5	1,3	1,1	1,0
KCF Durchschnitt	x	5,0	4,1	5,7	n/a	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	1,1%	9,1%	6,2%	-30,1%	37,0%	19,3%	20,7%
Dividendenrendite	%	3,5%	3,6%	3,5%	5,4%	5,6%	5,8%	6,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>539,1</b>	<b>554,8</b>	<b>560,3</b>	<b>571,1</b>	<b>579,2</b>	<b>584,7</b>	<b>588,3</b>	<b>590,9</b>	<b>593,0</b>	<b>594,8</b>	<b>596,6</b>	<b>598,4</b>	<b>600,2</b>	<b>602,0</b>	<b>603,8</b>	<b>605,6</b>
YoY	%	27,7%	2,9%	1,0%	1,9%	1,4%	0,9%	0,6%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>33,6</b>	<b>35,4</b>	<b>44,3</b>	<b>45,4</b>	<b>45,9</b>	<b>46,5</b>	<b>47,0</b>	<b>47,3</b>	<b>47,7</b>	<b>48,0</b>	<b>48,3</b>	<b>48,7</b>	<b>49,0</b>	<b>49,3</b>	<b>49,6</b>	<b>48,4</b>
EBIT-Marge	%	6,2%	6,4%	7,9%	7,9%	7,9%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,1%	8,1%	8,1%	8,2%	8,2%	8,2%	8,0%
Steuern	EUR Mio.	-10,2	-9,3	-11,8	-12,2	-12,3	-13,0	-13,1	-13,3	-13,3	-13,4	-13,5	-13,6	-13,7	-13,8	-13,9	-13,6
<b>Steuerquote (τ)</b>	<b>%</b>	<b>30,4%</b>	<b>26,4%</b>	<b>26,7%</b>	<b>26,8%</b>	<b>26,9%</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,0%</b>
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	<b>23,2</b>	<b>25,8</b>	<b>32,3</b>	<b>33,0</b>	<b>33,3</b>	<b>33,3</b>	<b>33,6</b>	<b>33,9</b>	<b>34,1</b>	<b>34,4</b>	<b>34,6</b>	<b>34,8</b>	<b>35,1</b>	<b>35,3</b>	<b>35,5</b>	<b>34,7</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-40,2	31,9	-2,3	-1,1	-1,1	-1,2	-1,6	-2,5	-4,8	-9,6	-15,0	-17,4	-17,9	-18,0	-18,0	-2,0
<b>FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-17,0</b>	<b>57,7</b>	<b>30,0</b>	<b>31,9</b>	<b>32,3</b>	<b>32,0</b>	<b>32,0</b>	<b>31,4</b>	<b>29,3</b>	<b>24,8</b>	<b>19,6</b>	<b>17,4</b>	<b>17,2</b>	<b>17,3</b>	<b>17,5</b>	<b>32,7</b>
WACC	%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	9,9%	9,4%	8,9%	8,4%	7,9%	7,4%	6,8%	6,3%	5,8%	5,3%	5,3%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	90,5%	81,9%	74,2%	67,5%	61,7%	56,6%	52,2%	48,4%	45,1%	42,2%	39,7%	37,5%	35,6%	33,8%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-17,0</b>	<b>52,3</b>	<b>24,6</b>	<b>23,7</b>	<b>21,8</b>	<b>19,7</b>	<b>18,1</b>	<b>16,4</b>	<b>14,2</b>	<b>11,2</b>	<b>8,3</b>	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	138,3															
in % des Enterprise Value	%	38,8%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	105,3															
in % des Enterprise Value	%	29,5%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	113,3															
in % des Enterprise Value	%	31,7%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>356,9</b>															
Finanzschulden	EUR Mio.	-48,0															
Excess Cash	EUR Mio.	8,1															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>317,0</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,1															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR</b>	<b>31,30</b>															
Aktueller Aktienkurs	EUR	15,45															
Kurspotenzial	%	102,6%															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Disclaimer

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

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

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

**Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen, Finanzportale und per E-Mail an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.**

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem jeweiligen Veröffentlichungstag vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag der Studie vorangehenden Handelstages.

#### Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

**Buy:** Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.  
**Hold:** Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.  
**Sell:** Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

#### Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Unter der Risikoeinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

Risiko	Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit
Sehr hoch	>80%
Hoch	50-80%
Mittel	20-50%
Niedrig	<20%

#### Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Gemäß § 85 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- Ⓢ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- Ⓢ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- Ⓢ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- Ⓢ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- Ⓢ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.



**Sphene Capital GmbH verwendet für die Beschreibung der Interessenskonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende Keys:**

- Key 1:** Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.
- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisions-einnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkauf- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

**Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):**

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
27.10.2022/08:50 Uhr	EUR 31,30/EUR 15,45	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
27.07.2022/07:30 Uhr	EUR 34,70/EUR 18,55	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
02.05.2022/07:30 Uhr	EUR 35,20/EUR 21,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
25.04.2022/08:00 Uhr	EUR 35,20/EUR 20,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
28.02.2022/08:20 Uhr	EUR 36,40/EUR 22,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
15.11.2021/08:00 Uhr	EUR 36,20/EUR 23,30	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 2; 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 27.10.2022 um 07:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 15,45.