

Alzchem Group

Reuters: ACT1K.DE

Bloomberg: ACT:GR

2022 über den Erwartungen – Attraktive Guidance – Buy

Die Finanzzahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2022 lagen durchwegs deutlich über unseren, im Jahresverlauf 2022 nach oben angepassten Erwartungen. Die für das laufende Geschäftsjahr 2023e ausgegebene Management-Guidance ist aus unserer Sicht überraschend positiv und liegt auch über den Consensus-Schätzungen. Wir passen unsere Umsatz- und Ertragsprognosen nach oben an und ermitteln aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Base-Case-Szenario) ein Kursziel von EUR 33,80 (bislang EUR 31,30). Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurspotentials (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich vereinnahmten Dividenden) von 69,8% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

Konzernumsatz und -ergebnis 2022 über den Erwartungen

Am Dienstag hat Alzchem den Jahresabschluss 2022 veröffentlicht. Sowohl Umsatz (EUR 542,2 Mio.) als auch EBITDA (EUR 61,4 Mio.) lagen deutlich über unseren Erwartungen und dem Consensus sowie erlösseitig auch über der im Jahresverlauf bereits angehobenen Management-Guidance. Damit lag auch die EBITDA-Marge auf Konzernebene mit 11,3% trotz massiver und häufig wettbewerbsverzerrender Energiepreisbelastungen über unseren Prognosen.

TABELLE 1: 2022 IST VS. ERWARTUNGEN

| EUR Mio. | 2021 | 2022 | Consensus | SphCap | Δ |
|-----------------|-------|-------|-----------|--------|-------|
| Umsatz | 422,3 | 542,2 | 536,6 | 539,1 | 0,6% |
| EBITDA | 62,0 | 61,4 | 59,1 | 59,4 | 3,5% |
| in % vom Umsatz | 22,7% | 11,3% | 11,0% | 11,0% | 31bps |
| EAT | 27,8 | 30,2 | 25,9 | 26,8 | 12,3% |
| EPS | 2,72 | 2,96 | 2,53 | 2,64 | 12,3% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Vier Gründe, warum Q4/2022 besser als erwartet ausfiel

Dass das vierte Quartal 2022 auf Konzernebene besser ausfiel als erwartet lag **(1)** an einer situationsbedingten Auslastung der Produktionskapazitäten, wodurch Strompreisspitzen umgangen werden konnten, **(2)** einer erfolgreichen Weitergabe von Preissteigerungen auf Konzernebene (Q4/2022: +24,2% YoY), insbesondere aber im Segment Basic & Intermediates (Q4/2022: +37,6% YoY), **(3)** an deutlich höheren Erlösen im metallurgischen und pharmazeutischen Bereich, und **(4)** an einer Entspannung bei den Strom- und Rohstoffpreisen sowie den Logistikkosten, wenn auch auf hohem Niveau.

| | |
|---|-----------------------|
| Rating: Buy | Risiko: Mittel |
| Kurs: EUR 19,90 | |
| Kursziel: EUR 33,80 (bislang: EUR 31,30) | |

| |
|--|
| WKN / ISIN: A2YNT3 / DE000A2YNT30 |
| Indizes: CDAX |
| Transparenzlevel: Deutsche Börse Prime Standard |
| Gewichtete Anzahl Aktien: 10.135.754 |
| Marktkapitalisierung: EUR 201,7 Mio. |
| Handelsvolumen/Tag: 8.000 Aktien |
| Q1/2023: 04. Mai 2023 |

| GuV (EUR Mio.) | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 422,3 | 542,2 | 590,4 | 627,1 |
| EBITDA | 62,0 | 61,4 | 69,6 | 75,6 |
| EBIT | 37,6 | 35,9 | 42,8 | 47,4 |
| EBT | 36,5 | 41,3 | 40,4 | 44,7 |
| EAT | 27,8 | 30,2 | 28,9 | 32,0 |

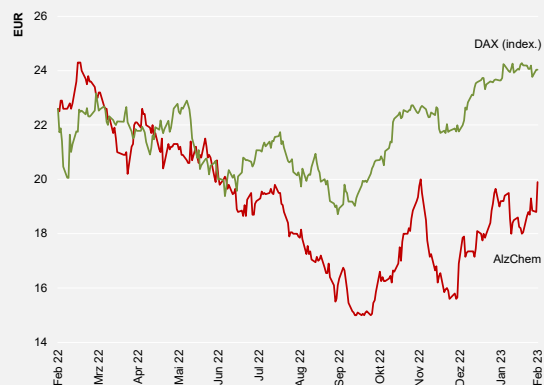
| % der Umsätze | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| EBITDA | 14,7% | 11,3% | 11,8% | 12,1% |
| EBIT | 8,9% | 6,6% | 7,2% | 7,6% |
| EBT | 8,6% | 7,6% | 6,8% | 7,1% |
| EAT | 6,6% | 5,6% | 4,9% | 5,1% |

| Je Aktie (EUR) | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| EPS | 2,72 | 2,96 | 2,83 | 3,14 |
| Dividende | 1,00 | 1,05 | 1,05 | 1,16 |
| Buchwert | 8,65 | 14,21 | 15,99 | 18,08 |
| Cashflow | 4,24 | -0,42 | 5,81 | 6,18 |

| Bilanz (%) | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| EK-Quote | 23,7% | 34,5% | 36,9% | 39,9% |
| Gearing | 44% | 58% | 40% | 23% |

| Multiples (x) | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e |
|---------------|------|------|-------|-------|
| KGV | 8,5 | 5,7 | 7,0 | 6,3 |
| EV/Umsatz | 0,65 | 0,47 | 0,45 | 0,39 |
| EV/EBIT | 7,3 | 7,1 | 6,2 | 5,2 |
| KBV | 2,7 | 1,2 | 1,2 | 1,1 |

| Guidance (EUR Mio.) | 2023e | 2024e |
|---------------------|-------|-------|
| Umsatz | <590 | n/a |
| EBITDA | <70 | n/a |



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2022 auf Segmentebene

Im Bereich **Specialty Chemicals** (Umsatz 2022 EUR 288,4 Mio., +30,8% YoY) profitierte Alzchem ergebnisseitig von Preiserhöhungen in fast allen Produktbereichen und einer deutlich gestiegenen Nachfrage insbesondere nach Nahrungsergänzungsmitteln, aber auch nach Produkten aus den Bereichen Pflanzenwachstum und Automobil. Angabe gemäß lagen in diesem Segment die Erlöse in jedem Monat über dem Vorjahreswert sowie über dem Budget, so dass in einzelnen Anlagen inzwischen die Kapazitätsgrenze erreicht wurde.

Ein vergleichbares Umsatzwachstum gelang Alzchem auch im deutlich stromintensiveren Bereich **Basics & Intermediates** (Umsatz 2022 EUR 227,5 Mio., +29,1% YoY), wenn auch mit unterschiedlicher Preis-Mengen-Entwicklung (vgl. Tabelle 2): Hier basierte der Umsatzzuwachs allein auf Preiserhöhungen, die aber nicht von allen Kunden – insbesondere im außereuropäischen Ausland – akzeptiert wurden. Weil auch die die Preiserhöhungen auslösenden Rohstoff- und Energiekostensteigerungen zum Teil nur mit Verzögerungen weitergegeben werden konnten, lag das EBITDA 2022 in diesem Bereich mit EUR 5,0 Mio. deutlich unter dem Vorjahreswert von EUR 11,0 Mio. Im kleinsten Segment **Other & Holding** entwickelten sich die Erlöse mit EUR mit EUR 26,3 Mio. (+3,1% YoY) erwartungsgemäß nur leicht über dem Vorjahresniveau.

Der Ausbau des Segments Specialty Chemicals ist elementarer Bestandteil der Alzchem-Strategie. Angesichts der hohen Energieintensität des Bereichs Basics & Intermediates könnte dieser Bereich nach unserer Einschätzung bei anhaltend hohen Strompreisen auch auf eine Mindestauslastung zurückgefahren werden, in dem quasi nur noch für den Eigenbedarf – Vorprodukte für den Bereich Specialty Chemicals – produziert wird.

TABELLE 2: AUFSPALTUNG DER UMSATZENTWICKLUNG

| Segment | 2021 (EUR Mio.) | Δ Menge (%) | Δ Preise (%) | Δ Währung (%) | Δ Summe (%) | 2022 (EUR Mio.) |
|------------------------|--------------------|----------------|-----------------|------------------|----------------|--------------------|
| Konzern | 422,3 | -2,6% | +27,6% | +3,4% | +28,4% | 542,2 |
| Basics & Intermediates | 176,3 | -12,3% | +40,6% | +0,8% | +29,1% | 227,5 |
| Specialty Chemicals | 220,5 | +4,8% | +20,0% | +5,9% | +30,8% | 288,4 |
| Other & Holding | 25,5 | +0,5% | +2,6% | 0,0% | +3,1% | 26,3 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Preiserhöhungen von durchschnittlich 27,6%

Aus der wie gewohnt überdurchschnittlich transparenten Berichterstattung des Unternehmens lässt sich ablesen, wie sich die Preis-Mengen-Effekte auf die drei Segmente verteilen. Dabei wird ersichtlich, dass die Preiserhöhungen des Segments Basics & Intermediates mit 40,6% deutlich über den Erhöhungen des Segments Specialty Chemicals (+20,0% YoY) gelegen haben. Ungeachtet dessen zeigt sich, dass die Strategie, verstärkt auf hochmarginige Produkte aus dem Segment Specialty Chemicals zu setzen, richtig war. So sind Angabe gemäß die Produktionskapazitäten des Nahrungsergänzungsmittels Creapure, die im Jahresverlauf 2022 in etwa verdoppelt wurden, nicht nur vollständig ausgelastet, sondern die Produkte auch bereits verkauft, so dass zusätzliche Kapazitätserweiterungen geprüft werden.

Alzchem profitiert nach unserer Einschätzung von der breiten Aufstellung in unterschiedlichen Märkten. So wurden Angabe gemäß die im Stahlbereich üblichen Preisgleitformeln auf andere Bereiche übertragen, in denen diese bislang unüblich waren.

Veröffentlichung einer Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2023e

Wie bei Alzchem üblich, wurde zusammen mit dem Geschäftsbericht 2022 auch eine erste Umsatz- und Ergebnis-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2023e veröffentlicht. Danach rechnet Alzchem für das Gesamtjahr 2023e mit einem Umsatz von bis zu EUR 590 Mio. und einem Konzern-EBITDA von bis zu EUR 70 Mio. Die Prognose berücksichtigt Angabe gemäß Unsicherheiten als Folge des Angriffskriegs Russlands gegen die Ukraine, durch den die Prognosefähigkeit erheblich eingeschränkt wird, und

Wesentlicher Wachstumstreiber der Guidance sind Mengeneffekte. Preiseffekte folgen in der Guidance den Entwicklungen auf den Rohstoff- und Energiemärkten.

auch die Erwartung, dass Rohstoff- und Logistikkosten weiterhin auf hohem Niveau bleiben, wenn auch mit leicht sinkender Tendenz. Der Prognose liegt nach Unternehmensangaben ein EURUSD-Wechselkurs von 1,05 zugrunde.

TABELLE 3: MANAGEMENT-GUIDANCE 2023E

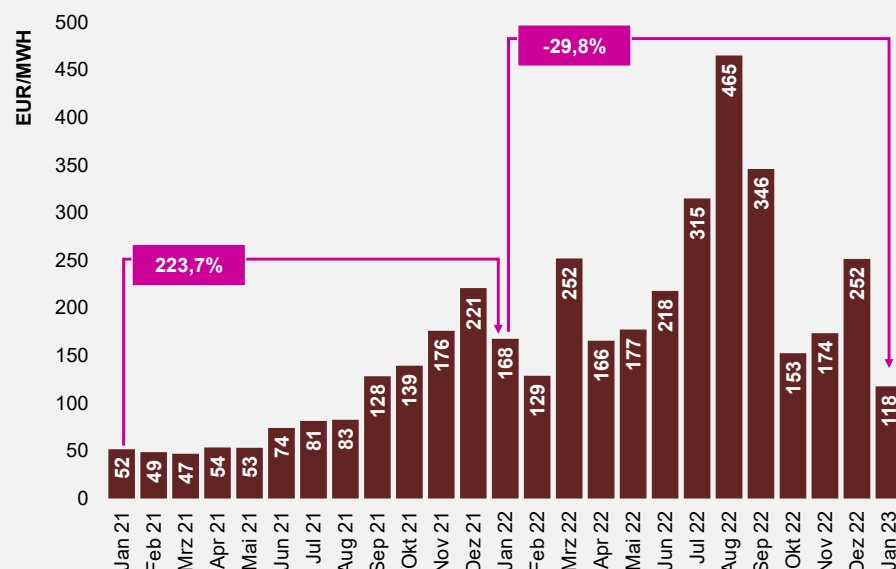
| 2022 | | | 2023e | | |
|-----------------------|----------|-------|-----------------|-----------------------|--------|
| | | | Untergrenze | Obergrenze (EUR Mio.) | SphCap |
| Konzernumsatz | EUR Mio. | 542,2 | Leicht wachsend | 590 | 590,4 |
| Bereinigtes EBITDA | EUR Mio. | 61,4 | Leicht wachsend | 70 | 69,6 |
| In % der Umsatzerlöse | % | 10,4% | Stabil | 12% | 11,3% |
| Vorräte | EUR Mio. | 122,4 | | Stabil | 125,5 |
| Vorratsquote | % | 22,6% | | Stabil | 21,3% |
| Eigenkapitalquote | % | 34,5% | | Merklich wachsend | 36,9% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anhebung der Dividende

Die Verwaltung wird der Hauptversammlung einen Dividendenvorschlag von EUR 1,05 je Aktie unterbreiten. Bezogen auf den gestrigen Schlusskurs von EUR 19,90 entspricht dies einer aus unserer Sicht bemerkenswerten Dividendenrendite von 5,3%.

ABBILDUNG 1: STROMPREIS EPEX-SPOTMARKT



An der europäischen Strombörse EPEX mit Sitz in Frankreich werden im Spotmarkt Stromlieferungen für den jeweiligen Folgetag gehandelt. Neben Deutschland und Luxemburg deckt die Strombörse auch die Märkte Belgien, Frankreich, die Niederlande, Österreich, die Schweiz sowie das Vereinigte Königreich ab.

QUELLE: EPEX, BLOOMBERG, NY MERCANTILE, SPHENE CAPITAL

Wir rechnen mit einer weiteren Entspannung bei den Energiekosten

Im Januar 2023 lag der durchschnittlich gehandelte Strompreis im Marktgebiet Deutschland/Luxemburg nach Angaben der EPEX bei rund EUR 117,83 pro Megawattstunde und damit -29,8% unter dem Wert vom Januar 2022. Derzeit deuten die Day-

Ahead-Strompreise der EPEX auf einen weiteren Rückgang der, aus fundamentalen Gesichtspunkten nach unserer Einschätzung nicht zu begründenden Strompreisentwicklung hin.

Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2023e

Im Einklang mit der Guidance gehen wir davon aus, dass Alzchem im Segment Specialty Chemicals deutlich höhere Umsatz- und Ergebniswachstumsraten aufweisen wird als im Segment Basics & Intermediates. Hauptwachstumstreiber dürfte dabei die Inbetriebnahme der Kreatin-Produktionsanlage für Creapure und Natriumsarkonsinat sein, durch die die Produktionskapazität in etwa verdoppelt wurde.

Belastend auf der Kostenseite wird sich in diesem Jahr der Tarifvertragsabschluss auswirken, bei dem eine Einmalzahlung von EUR 3.000 für die Mitarbeiter vereinbart wurde. Die Einmalzahlung wird nach Unternehmensangaben in zwei Tranchen – eine fällig im Q1/2023e, die zweite im kommenden Jahr – ausgezahlt. Auf dem Conference Call wurde bekannt, dass sich der in diesem Jahr cashflow-wirksame Teil der „Inflationsausgleichsprämie“ bereits im vergangenen Jahr ertragsbelastend ausgewirkt hat.

In der Gesamtschau rechnen wir, ohne Berücksichtigung möglicher Übernahmen, mit folgender Entwicklung:

TABELLE 4: ANPASSUNG UNSERER UMSATZ- UND ERTRAGSPROGNOSEN 2023E

| | | Q1/2023e | Q2/2023e | Q3/2023e | Q4/2023e | 2023e | 2023e (alt) | Δ |
|------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatz | EUR Mio. | 141,2 | 152,2 | 152,1 | 145,0 | 590,4 | 554,8 | 6,4% |
| davon Specialty Chemicals | EUR Mio. | 76,9 | 88,1 | 84,8 | 85,7 | 335,6 | 305,4 | 9,9% |
| davon Basics & Intermediates | EUR Mio. | 57,4 | 57,9 | 59,5 | 52,6 | 227,3 | 221,6 | 2,6% |
| davon Other & Holding | EUR Mio. | 6,9 | 6,2 | 7,8 | 6,7 | 27,6 | 27,8 | -0,7% |
| EBITDA | EUR Mio. | 19,3 | 20,1 | 15,5 | 14,7 | 69,6 | 61,2 | 13,7% |
| davon Specialty Chemicals | EUR Mio. | 16,6 | 18,7 | 16,8 | 9,1 | 61,3 | 61,0 | 0,5% |
| davon Basics & Intermediates | EUR Mio. | 2,7 | 0,8 | -2,5 | 3,7 | 4,7 | -1,5 | n/a |
| davon Other & Holding | EUR Mio. | -0,1 | 0,8 | 1,2 | 0,2 | 2,1 | 2,8 | -25,0% |
| davon Konsolidierung | EUR Mio. | 0,1 | -0,2 | 0,0 | 1,6 | 1,5 | -1,1 | n/a |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2024e und 2025e

Basisbeding haben wir auch für die Jahre 2024e und 2025e unsere Umsatz- und Gewinnschätzungen an. Zusammen mit unserer erstmals veröffentlichten Prognose für 2026e rechnen wir mit folgender Entwicklung:

TABELLE 5: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN, 2024E-26E

| | | 2024e | | | 2025e | | | 2026e | | |
|-----------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|-----|
| | | neu | alt | Δ | neu | alt | Δ | neu | alt | Δ |
| Umsatz | EUR Mio. | 627,1 | 560,3 | 11,9% | 657,7 | 571,1 | 15,2% | 686,7 | n/a | n/a |
| EBITDA | EUR Mio. | 75,6 | 70,1 | 7,8% | 80,3 | 71,1 | 13,0% | 84,7 | n/a | n/a |
| in % der Umsätze | % | 12,1% | 12,5% | -46pp | 12,2% | 12,4% | -24pp | 12,3% | n/a | n/a |
| Ergebnis nach Steuern | EUR Mio. | 32,0 | 29,6 | 8,0% | 35,5 | 30,3 | 17,2% | 38,7 | n/a | n/a |
| EPS | EUR | 3,14 | 2,91 | 7,8% | 3,48 | 2,99 | 16,5% | 3,80 | n/a | n/a |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Wir bewerten das Eigenkapital der Alzchem Group AG anhand eines dreiphasigen DCF-Entity-Modells (Base-Case-Szenario), das die langfristigen und stabilen Ertragsperspektiven des Unternehmens aus unserer Sicht am besten widerspiegelt. Nach der Anpassung unserer Ertragsprognosen und der Diskontierungssätze errechnen wir ein Kursziel von EUR 33,80 (bislang EUR 31,30) je Aktie. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 13,90 (10%-Quantil) und EUR 62,00 (90%-Quantil) je Aktie.

Die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells haben wir mit Hilfe eines Dividendendiskontierungsmodells verifiziert. Hierdurch soll berücksichtigt werden, dass Alzchem aus unserer Sicht auch für jene Anleger interessant ist, für die ein stetiger Dividendenzufluss das relevante Bewertungskriterium ist. Hieraus ergibt sich auf Basis der von uns für das Jahr 2026e erwarteten Dividende ein Barwert von EUR 26,90 je Aktie (+35,2% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 19,90).

Aus den Peergroup-Multiples errechnet sich auf Basis der Consensus-Schätzungen 2024e bei dem von uns präferierten profitabilitätsadjustierten EV/Umsatz-Multiple 2024e ein Kursziel von EUR 83,60 je Aktie (+320,2% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 19,90). Selbst unter Zugrundlegung signifikanter Bewertungsabschläge aufgrund der geringeren Größe von Alzchem würden damit die Ergebnisse aus dem DCF-Modell bestätigt, die eine deutliche Unterbewertung der Alzchem-Aktie anzeigen.

Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurssteigerungspotenzials im Base-Case-Szenario (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich vereinnahmten Dividenden) von 69,8% bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

TABELLE 6: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

| | | alt | neu | Δ | Kommentar |
|---|-----------------|--------------|--------------|----------|---|
| Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value | % | 2,8% | 2,8% | ⇒ | Synthetisches BBB Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread von 250 bps |
| Terminal Cost of Capital | % | 5,8% | 8,3% | ↗ | 500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 138,3 | 127,2 | ↘ | Ab 2037e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) von 2,3% |
| in % des Enterprise Value | % | 38,8% | 29,7% | ↘ | |
| Barwerte Cashflow Detailplanung | EUR Mio. | 105,3 | 105,7 | ⇒ | Für den Zeitraum 2023e-26e mit einer Umsatz-CAGR von 6,1% |
| in % des Enterprise Value | % | 29,5% | 24,7% | ↘ | |
| Barwerte Cashflow Grobplanung | EUR Mio. | 113,3 | 194,7 | ↗ | Für den Zeitraum 2026e-37e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 2,9% |
| in % des Enterprise Value | % | 31,7% | 45,5% | ↗ | |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 356,9 | 427,6 | ↗ | |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | EUR Mio. | -48,0 | -93,9 | ↗ | Daten zum 31.12.2022 |
| Liquidität | EUR Mio. | 8,1 | 9,1 | ⇒ | Daten zum 31.12.2022 |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 317,0 | 342,7 | ↗ | |
| Anzahl ausstehender Aktien | Mio. | 10,1 | 10,1 | ⇒ | |
| Wert des Eigenkapitals je Aktie | EUR | 31,30 | 33,80 | ↗ | Kursziel auf Sicht von 24 Monaten |
| Aktueller Kurs | EUR | | 19,90 | | Xetra-Schlusskurs vom 01.03.2023 |
| Erwartetes Kurspotenzial | % | | 69,8% | | Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anhebung unseres DCF-Kursziels auf EUR 33,80 von EUR 31,30

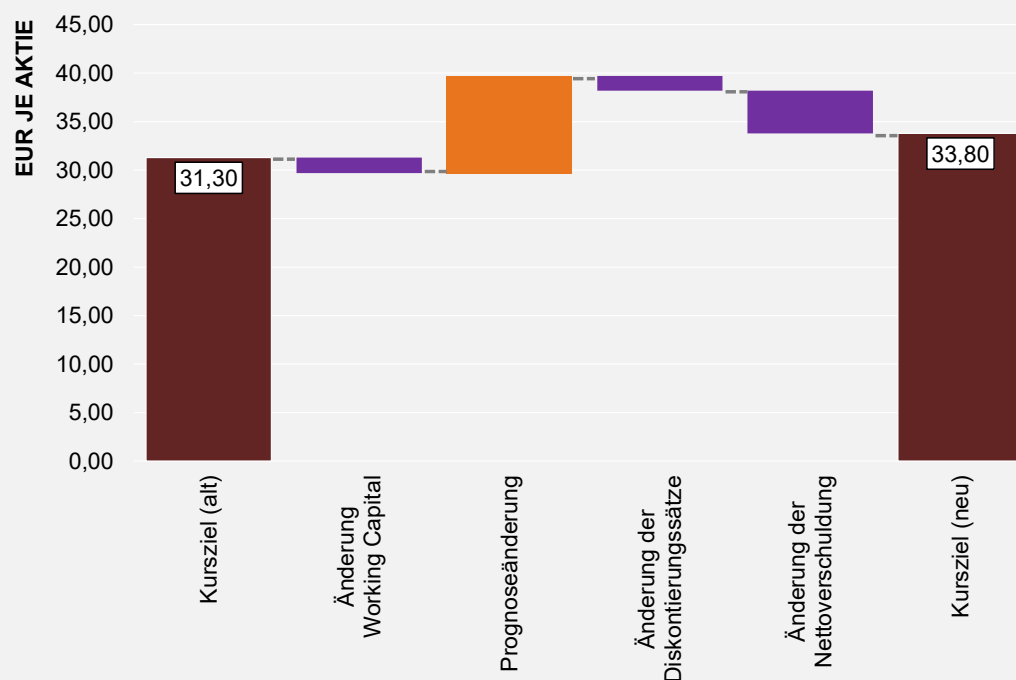
Unverändert rechnen wir mittelfristig angesichts der strategischen Verschiebung des Produktportefolles hin zu den höhermargigen Produkten aus dem Specialty Chemicals-Segment mit einem deutlichen Ergebnisanstieg. An dieser grundsätzlichen Überzeugung ändert auch der kurzfristig die Ertragsentwicklung belastende Energie- und Rohstoffpreisanstieg nichts. Wir errechnen aus unserem dreistufigen Discounted Cash-flow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) einen Enterprise Value in Höhe von EUR 427,6 Mio. Abzüglich der Nettoverschuldung (per 12/2022) in Höhe von EUR 84,8 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 342,7 Mio. Bei 10,1 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 33,80 je Aktie.

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

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 19,90 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals eine auf Sicht von 24 Monaten erwartete Kurssteigerung von 69,8%. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

Wert des Eigenkapitals von EUR 342,7 Mio. bzw. EUR 33,80 je Aktie

ABBILDUNG 2: WASSERFALLDIAGRAMM DER ANPASSUNGEN DES DCF-MODELLS



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gegenläufige Effekte auf das Kursziel je Aktie

Dabei ergeben sich folgende gegenläufige Effekte für den Unternehmenswert von Alzchem:

- Der **erhöhte Bestand an Working Capital** hat negative Auswirkungen auf den Free Cashflow to the Firm, die sich auf EUR 1,60 je Aktie summieren.

- ⊖ Die **Anhebung unserer Umsatz- und Gewinnschätzungen** erhöht den Wert je Alzchem-Aktie um rund EUR 10,00.
- ⊖ Die aktuell **höheren Diskontierungssätze** verringern den Wert je Aktie um EUR 1,50.
- ⊖ Die **höhere Nettoverschuldung** zum 31.12.2022 verringert den Wert je Aktie um EUR 4,40 je Aktie.

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

Anschließend haben wir eine Monte-Carlo-Simulation durchgeführt, um die Sensitivitäten des Unternehmenswertes bezüglich der unabhängigen Input-Variablen abzufragen. Wir haben eine multivariate Analyse durchgeführt und die Ergebnisse des DCF-Modells anhand der nachstehenden sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen (σ) getestet.

TABELLE 7: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

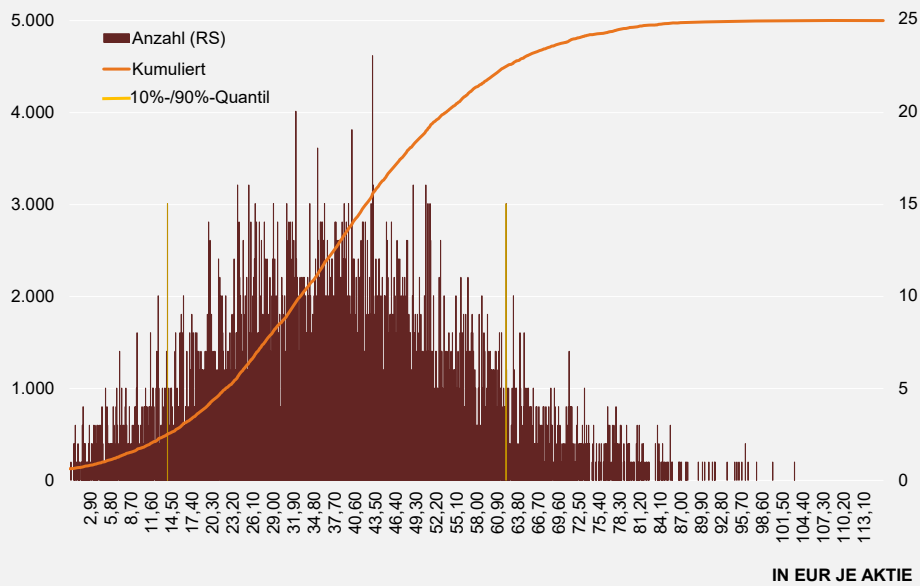
| | | Ist | σ |
|---|---|-------|----------|
| Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase | % | 6,1% | 5,0% |
| Umsatzwachstumsrate im Terminal Value | % | 2,6% | 1,0% |
| EBIT-Marge Grobplanungsphase | % | 8,2% | 5,0% |
| EBIT-Marge im Terminal Value | % | 8,0% | 5,0% |
| Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value | % | 27,5% | 2,0% |
| Normalisierte Sales to Capital Ratio | % | -3,32 | 1,0% |
| Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value | % | 2,8% | 0,7% |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Werte des Eigenkapitals zwischen EUR 13,90 und 62,00 (10% bzw. 90%-Quantile)

Dabei zeigt sich, dass Werte des Eigenkapitals von unter EUR 140,9 Mio. (10%-Quantil) bzw. über EUR 628,4 Mio. (90%-Quantil) bzw. von unter EUR 13,90 (10%-Quantil) und über EUR 62,00 (90%-Quantil) je Aktie durch Kombinationen der Variablen kaum erreicht werden können.

ABBILDUNG 3: HISTOGRAMM DER MONTE CARLO-SIMULATION



Zu sehen ist ein linkssteiles Histogramm, mit einem Modus zwischen EUR 29 und 40 je Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells haben wir mit Hilfe eines Dividendendiskontierungsmodells verifiziert. Hierdurch soll berücksichtigt werden, dass Alzchem aus unserer Sicht auch für jene Anleger interessant ist, für die ein stetiger Dividendenzufluss das relevante Bewertungskriterium ist. Dabei gehen wir unverändert von einem rein organischen Wachstum aus, dessen Ziel ein schuldenfreies Unternehmen ist. Ab diesem Zustand werden die vom Unternehmen erwirtschafteten Freien Cashflows als Dividenden verwendet. Daraus ergibt sich auf Basis der von uns für das Jahr 2026e erwarteten Dividenden ein Barwert von EUR 26,90 je Aktie (+35,2% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 19,90).

Überprüfung des Kurszieles anhand eines Dividend-Discount-Modells

Wir überprüfen die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells anhand eines Dividendendiskontierungsmodells. Basis unseres Dividendendiskontierungsmodells ist die Annahme, dass Alzchem auch als Cashflow-intensives Unternehmen bei Verzicht auf externes Wachstum früher oder später in einen schuldenfreien Zustand gelangen wird. Ab diesem Zeitpunkt können die erwirtschafteten Freien Cashflows mehr oder weniger vollständig (wir unterstellen eine Ausschüttungsquote von 90%) an die Aktionäre ausgeschüttet werden, ohne dass das weitere organische Wachstum beeinträchtigt wird. Nachstehende Tabelle 8 verdeutlicht unsere Prognosen auf Basis der Ergebnisse des oben verwendeten DCF-Modells:

Wir gehen davon aus, dass Alzchem ab 2025e seine Nettoverbindlichkeiten vollständig abgebaut haben wird. Ab dann können theoretisch die erwirtschafteten Cashflows vollständig an die Aktionäre ausgeschüttet werden.

TABELLE 8: ERWARTETER ABBAU DER NETTOVERSCHULDUNG BEI REIN ORGANISCHEM WACHSTUM

| | | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e |
|-----------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ergebnis nach Steuern | EUR Mio. | 28,9 | 32,0 | 35,5 | 38,7 |
| Ausschüttungsquote | % | 36,9% | 35% | 35% | 90% |
| Dividende | EUR Mio. | 10,6 | 11,2 | 12,4 | 34,9 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | 65,1 | 43,0 | 21,9 | 0,0 |
| Ewige Rente | EUR Mio. | 116,8 | 122,8 | 136,3 | 382,5 |
| Eigenkapitalkosten | % | 12,0% | 12,0% | 12,0% | 12,0% |
| Diskontierungssatz | % | 100,0% | 89,3% | 79,8% | 71,3% |
| Barwert | EUR Mio. | 116,8 | 109,7 | 108,8 | 272,6 |
| Anzahl Aktien | Mio. | 10,1 | 10,1 | 10,1 | 10,1 |
| Wert je Aktie | EUR | 11,50 | 10,80 | 10,70 | 26,90 |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Wert je Aktie von EUR 26,90

Danach wäre Alzchem zum Ende des Geschäftsjahres 2025e vollständig schuldenfrei. Berechnen wir aus dem im darauffolgenden Jahr erwarteten Nachsteuergewinn von EUR 38,7 Mio. bei einer Ausschüttungsquote von 90% einen ewigen Rentenwert, wobei wir unterstellt haben, dass Alzchem keine dauerhaften Überrenditen erwirtschaften wird, so dass die freien Cashflows mit der Rate der risikolosen Zinsen wachsen, und diskontieren diesen mit den erwarteten Eigenkapitalkosten auf das aktuelle Jahr ab, so ergibt sich ein Wert von EUR 26,90 je Aktie:

Die Ergebnisse unserer fundamentalanalytischen Bewertungsverfahren haben wir anhand von Markt-Multiplikatoren überprüft. Dabei haben wir eine breite Peergroup aus börsennotierten internationalen Spezialchemieunternehmen ohne weitere Brancheneingrenzung oder Größenbeschränkung zusammengestellt. Auf Basis der Consensus-Schätzungen 2024e ergibt sich bei dem von uns präferierten EV/Umsatz-Multiple 2024e ein Kursziel von EUR 83,60 je Aktie (+320,2% gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 19,90). Damit werden die Ergebnisse aus dem DCF-Modell bestätigt, die eine deutliche Unterbewertung der Alzchem-Aktie anzeigen.

Neben einem DCF-Modell bietet es sich an, Alzchem mit anderen Spezialchemieunternehmen zu vergleichen.

Neben fundamentalanalytischen Verfahren, anhand derer der innere Wert eines Unternehmens bestimmt wird, bietet es sich an, Alzchem anhand einer breiten Peergroup börsennotierter Spezialchemieunternehmen zu bewerten, um daraus eine adäquate Marktbewertung des Unternehmens zu ermitteln.

Die Voraussetzung, in die Peergroup aufgenommen zu werden, ergibt sich ausschließlich aus der Industriespezifikation, da wir in Ermangelung geeigneter Kandidaten auf die Größe der Unternehmen, repräsentiert etwa durch die Marktkapitalisierung, keine Rücksicht nehmen können. Unter dieser Vorgabe haben wir zehn Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung zwischen USD 2,3 und 31,1 Mrd. in die Bewertung der Alzchem-Aktie aufgenommen. Damit zeigt sich, dass die Aussagekraft dieser Bewertungsergebnisse angesichts der mangelnden Vergleichbarkeit der Geschäftsmodelle und der unterschiedlichen Größe der Unternehmen als begrenzt einzustufen ist.

TABELLE 9: ECKDATEN BÖRSENNOTIERTER SPEZIALCHEMIEUNTERNEHMEN

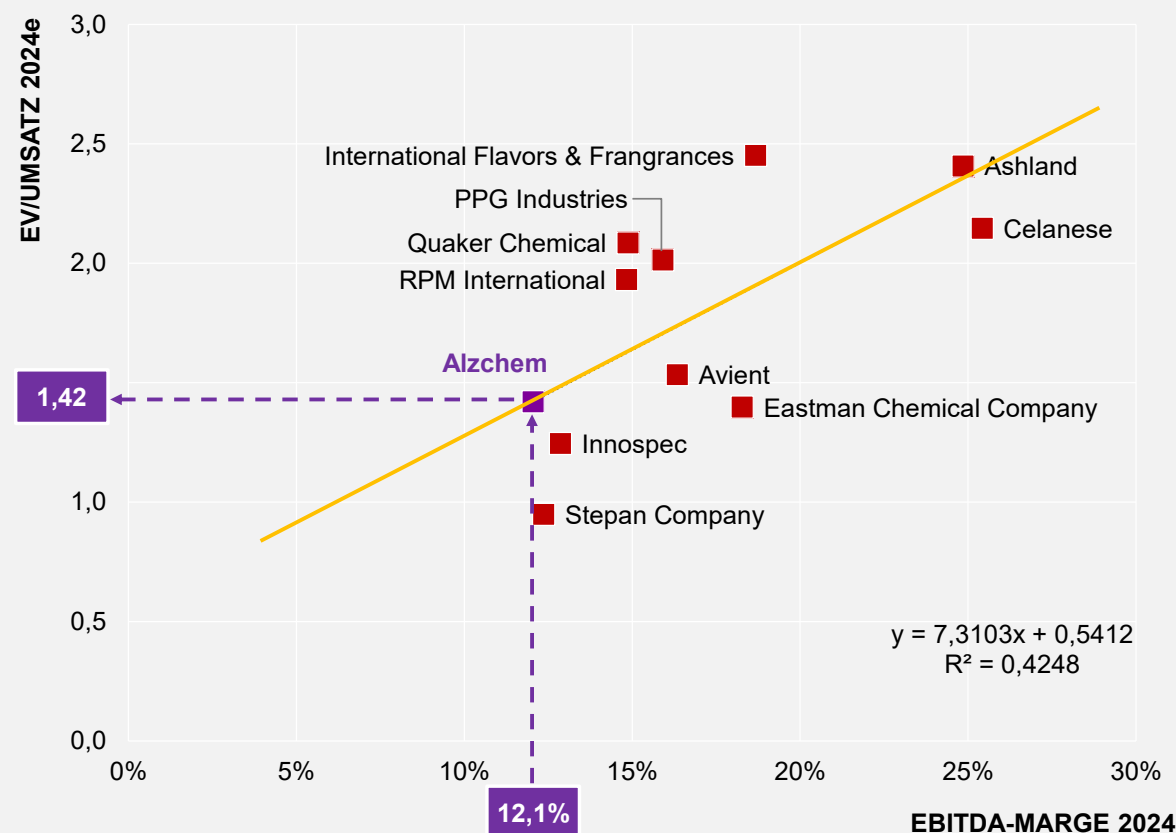
| Unternehmen | FX | Kurs (28.02.2023) | Anzahl Aktien (Mio.) | Marktkapitalisierung (Mio.) | Enterprise Value (Mio.) |
|------------------------------------|-----|----------------------|-------------------------|--------------------------------|----------------------------|
| PPG Industries | USD | 132,06 | 235,2 | 31.060,5 | 37.607,5 |
| International Flavors & Fragrances | USD | 93,20 | 255,1 | 23.775,3 | 35.019,3 |
| Celanese | USD | 116,23 | 108,5 | 12.611,0 | 26.697,0 |
| Eastman Chemical Company | USD | 85,20 | 118,7 | 10.113,2 | 15.055,2 |
| RPM International | USD | 88,63 | 129,1 | 11.442,1 | 14.311,1 |
| Ashland | USD | 101,78 | 54,3 | 5.526,7 | 6.422,7 |
| Avient | USD | 43,63 | 91,0 | 3.970,3 | 5.584,3 |
| Quaker Chemical | USD | 195,80 | 17,9 | 3.504,8 | 4.316,8 |
| Stepan Company | USD | 104,10 | 22,2 | 2.311,0 | 2.725,0 |
| Innospec | USD | 109,46 | 24,8 | 2.714,6 | 2.614,6 |

QUELLE: BLOOMBERG, CAPITALIQ, SPHENE CAPITAL

Unternehmenswert von EUR 83,60

Wir gehen davon aus, dass profitablere Unternehmen an der Börse mit einem Aufschlag gegenüber den weniger profitablen Mitbewerbern gehandelt werden. Auf Basis der Consensus-Gewinnschätzungen (Medianwerte) der Peergroup und der daraus abzuleitenden EV/Umsatz-Multiples sowie unserer Umsatz- und EBITDA-Prognosen lassen sich für Alzchem Werte des Eigenkapitals jenseits der EUR 80-Marke ableiten.

ABBILDUNG 4: EV/UMSATZ-MULTIPLES 2024E VS. EBITDA-MARGE, 2024E



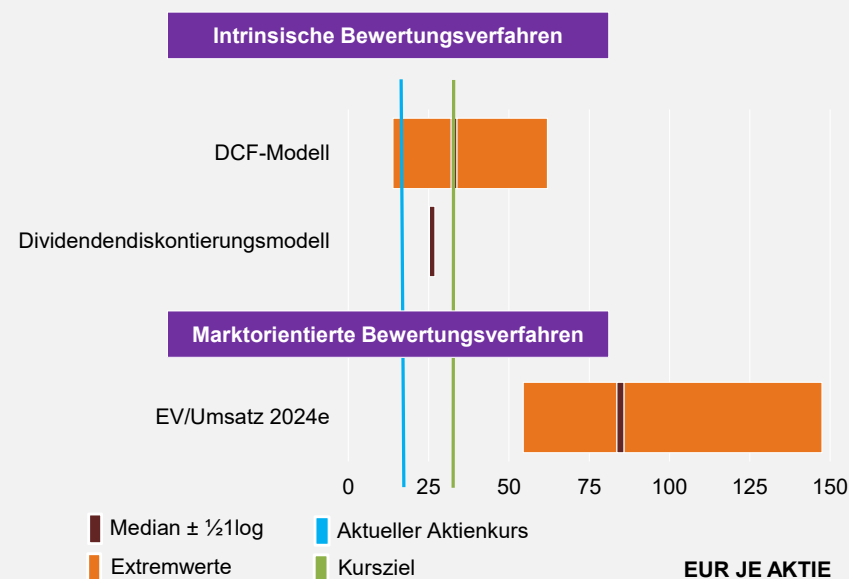
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Zusammenfassung der Ergebnisse

In nachstehender Abbildung 5 haben wir die Ergebnisse der vorgestellten Bewertungsansätze zusammengefasst, wobei wir für das Dividendendiskontierungsmodell den Wert des Jahres 2026e und im DCF-Verfahren das Bear-, Base- und Bull-Case-Szenario dargestellt haben.

Die Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse zeigt, dass sich anhand von Markt-Multiplikatoren deutlich höhere Kursziele als im DCF-Modell ableiten lassen.

ABBILDUNG 5: ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE



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

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Aufgrund der operativen Ertragsentwicklung von Alzchem 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 33,80 je Aktie wären die Aktien von Alzchem mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 10: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ALZCHEM-AKTIE

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

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.
- Ⓢ **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 aufgezeigt, dass im Verbotsfall der Düngemittelanteil zukünftig u. a. durch eine steigende Produktion des Methan- und CO₂-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 hoher 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

- ⑤ **Calciumcarbid**, auch bekannt als Calciumacetylid, ist eine chemische Verbindung (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.
- ⑤ Calciumcarbid wiederum ist die Ausgangsbasis der anorganischen Verbindung **Calciumcyanamid** (CaCN_2), des Calciumsalzes des Cyanamid (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:

- ⑤ Im Segment **Specialty Chemicals** (Umsatzanteil 2022: 53,2%) werden Spezialchemieprodukte hergestellt und an Kunden aus der chemischen Industrie, der Pharmaindustrie, der Ernährungs- und Futtermittelindustrie sowie der Erneuerbaren Energien vertrieben.
- ⑤ Im Segment **Basics & Intermediates** (Umsatzanteil 2022: 42,0%) 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.
- ⑤ Im operativen Segment **Other & Holding** (Umsatzanteil 2022: 4,9%) 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 Chemieparcs 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.

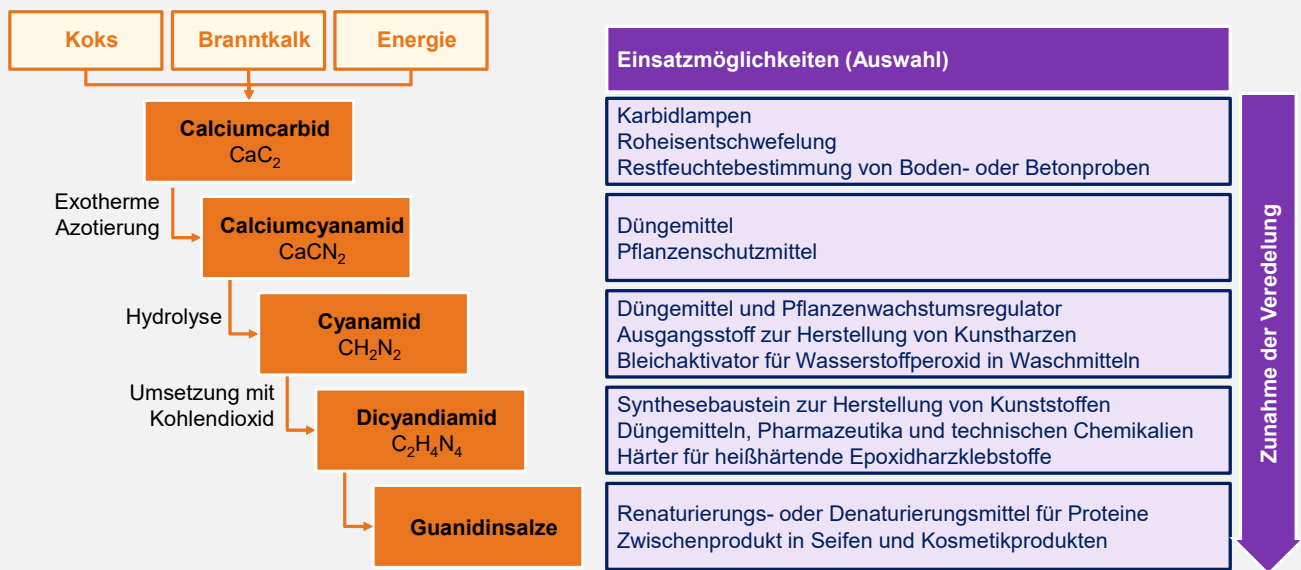
Zusammen mit den Tochtergesellschaften und Beteiligungen beschäftigte der Alzchem-Konzern im Geschäftsjahr 2022 durchschnittlich 1.677 Mitarbeiter.

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 6: 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 |
|---|-----------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Erlöse | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 327,2 | 353,9 | 375,2 |
| 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 |
| Aktiviere 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 |
| Gesamtleistung | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 343,6 | 367,3 | 394,1 |
| 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% |
| Rohertrag | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 217,3 | 229,4 | 238,7 |
| 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% |
| EBITDA | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 38,6 | 45,7 | 49,4 |
| 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 |
| EBIT | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 25,6 | 31,7 | 34,2 |
| 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 |
| EBT | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 21,9 | 29,3 | 31,9 |
| 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 |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 15,3 | 20,6 | 22,8 |
| 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 |
| Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 15,3 | 20,4 | 22,6 |
| 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 |
| EPS (basic) | EUR | n/a | n/a | n/a | n/a | 0,15 | 0,20 | 0,22 |
| EPS (verwässert) | EUR | n/a | n/a | n/a | n/a | 0,15 | 0,20 | 0,22 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2019-2025e

| IFRS (31.12.) | | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Erlöse | EUR Mio. | 376,1 | 379,3 | 422,3 | 542,2 | 590,4 | 627,1 | 657,7 |
| YoY | % | 0,2% | 0,8% | 11,3% | 28,4% | 8,9% | 6,2% | 4,9% |
| Bestandsveränderungen | EUR Mio. | -4,9 | -2,5 | 10,0 | 22,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktiviere 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 | 24,2 | 24,4 | 24,7 | 24,9 |
| Gesamtleistung | EUR Mio. | 388,4 | 387,4 | 443,7 | 588,6 | 614,9 | 651,8 | 682,6 |
| YoY | % | -1,5% | -0,2% | 14,5% | 32,7% | 4,5% | 6,0% | 4,7% |
| Materialaufwand | EUR Mio. | -142,4 | -132,5 | -170,7 | -288,9 | -299,2 | -314,0 | -327,3 |
| in % der Gesamtleistung | % | -36,7% | -34,2% | -38,5% | -49,1% | -48,7% | -48,2% | -48,0% |
| Rohrertrag | EUR Mio. | 246,0 | 254,9 | 273,0 | 299,7 | 315,7 | 337,8 | 355,3 |
| YoY | % | 3,1% | 3,6% | 7,1% | 9,8% | 5,3% | 7,0% | 5,2% |
| in % der Gesamtleistung | % | 63,3% | 65,8% | 61,5% | 50,9% | 51,3% | 51,8% | 52,0% |
| Personalaufwand | EUR Mio. | -122,1 | -127,4 | -132,2 | -137,1 | -147,7 | -161,5 | -167,0 |
| in % der Gesamtleistung | % | -31,4% | -32,9% | -29,8% | -23,3% | -24,0% | -24,8% | -24,5% |
| Sonstiger betrieblicher Aufwand | EUR Mio. | -73,8 | -73,7 | -78,8 | -101,1 | -98,3 | -100,7 | -108,0 |
| in % der Gesamtleistung | % | -19,0% | -19,0% | -17,8% | -17,2% | -16,0% | -15,5% | -15,8% |
| EBITDA | EUR Mio. | 50,1 | 53,8 | 62,0 | 61,4 | 69,6 | 75,6 | 80,3 |
| YoY | % | 1,4% | 7,4% | 15,3% | -1,0% | 13,3% | 8,6% | 6,3% |
| in % der Gesamtleistung | % | 12,9% | 13,9% | 14,0% | 10,4% | 11,3% | 11,6% | 11,8% |
| Abschreibungen | EUR Mio. | -19,5 | -23,1 | -24,5 | -25,5 | -26,8 | -28,2 | -28,1 |
| Amortisation | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | EUR Mio. | 30,6 | 30,7 | 37,6 | 35,9 | 42,8 | 47,4 | 52,2 |
| YoY | % | -10,5% | 0,4% | 22,4% | -4,5% | 19,2% | 10,8% | 10,1% |
| YoY | EUR Mio. | -3,6 | 0,1 | 6,9 | -1,7 | 6,9 | 4,6 | 4,8 |
| in % der Gesamtleistung | % | 7,9% | 7,9% | 8,5% | 6,1% | 7,0% | 7,3% | 7,6% |
| 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 | 5,4 | -2,4 | -2,7 | -2,5 |
| A. o. Ergebnis | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | EUR Mio. | 25,5 | 27,2 | 36,5 | 41,3 | 40,4 | 44,7 | 49,6 |
| in % der Gesamtleistung | % | 6,6% | 7,0% | 8,2% | 7,0% | 6,6% | 6,9% | 7,3% |
| Steuern | EUR Mio. | -7,3 | -7,3 | -8,7 | -11,1 | -11,5 | -12,7 | -14,1 |
| in % des EBT | % | -28,8% | -27,0% | -24,0% | -26,8% | -28,5% | -28,5% | -28,5% |
| Sonstige Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | 18,1 | 19,9 | 27,8 | 30,2 | 28,9 | 32,0 | 35,5 |
| in % der Gesamtleistung | % | 4,7% | 5,1% | 6,3% | 5,1% | 4,7% | 4,9% | 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 |
| Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter | EUR Mio. | 18,0 | 19,7 | 27,6 | 30,1 | 28,7 | 31,8 | 35,3 |
| 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 |
| EPS (basic) | EUR | 1,77 | 1,94 | 2,72 | 2,96 | 2,83 | 3,14 | 3,48 |
| EPS (verwässert) | EUR | 1,77 | 1,94 | 2,72 | 2,96 | 2,83 | 3,14 | 3,48 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Umsatz und EBITDA nach Segmenten, 2012-2018

| IFRS (31.12.) | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-------------------------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 327,2 | 353,9 | 375,2 |
| 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 |
| YoY | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 8,2% | 6,0% |
| 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% |
| in % der Bruttoumsätze | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| 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% |
| EBITDA | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 38,6 | 45,7 | 49,4 |
| 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 |
| YoY | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 18,3% | 8,1% |
| 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 |
| in % der Umsätze | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 11,8% | 12,9% | 13,2% |
| 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 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|-------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | EUR Mio. | 376,1 | 379,3 | 422,3 | 542,2 | 590,4 | 627,1 | 657,7 |
| Specialty Chemicals | EUR Mio. | 200,0 | 207,4 | 220,5 | 288,4 | 335,6 | 371,0 | 399,9 |
| Basics & Intermediates | EUR Mio. | 149,4 | 146,4 | 176,3 | 227,5 | 227,3 | 226,9 | 226,2 |
| Other & Holding | EUR Mio. | 26,6 | 25,4 | 25,5 | 26,3 | 27,6 | 29,3 | 31,6 |
| Konsolidierung | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| YoY | % | 0,2% | 0,8% | 11,3% | 28,4% | 8,9% | 6,2% | 4,9% |
| Specialty Chemicals | % | -4,5% | 3,7% | 6,3% | 30,8% | 16,4% | 10,6% | 7,8% |
| Basics & Intermediates | % | 6,7% | -2,0% | 20,4% | 29,1% | -0,1% | -0,2% | -0,3% |
| Other & Holding | % | 3,2% | -4,7% | 0,5% | 3,1% | 4,7% | 6,2% | 7,8% |
| Konsolidierung | % | -108,3% | -100,0% | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| in % der Bruttoumsätze | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Specialty Chemicals | % | 53,2% | 54,7% | 52,2% | 53,2% | 56,8% | 59,2% | 60,8% |
| Basics & Intermediates | % | 39,7% | 38,6% | 41,7% | 42,0% | 38,5% | 36,2% | 34,4% |
| Other & Holding | % | 7,1% | 6,7% | 6,0% | 4,9% | 4,7% | 4,7% | 4,8% |
| Konsolidierung | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBITDA | EUR Mio. | 50,1 | 53,8 | 62,0 | 61,4 | 69,6 | 75,6 | 80,3 |
| Specialty Chemicals | EUR Mio. | 41,7 | 44,1 | 50,7 | 53,0 | 61,3 | 67,1 | 71,7 |
| Basics & Intermediates | EUR Mio. | 5,2 | 9,0 | 11,0 | 5,0 | 4,7 | 4,7 | 4,6 |
| Other & Holding | EUR Mio. | 4,5 | 1,0 | 1,4 | 2,0 | 2,1 | 2,3 | 2,5 |
| Konsolidierung | EUR Mio. | -1,4 | -0,3 | -1,0 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,5 |
| YoY | % | 1,4% | 7,4% | 15,3% | -1,0% | 13,3% | 8,6% | 6,3% |
| Specialty Chemicals | % | -17,8% | 5,9% | 14,8% | 4,6% | 15,6% | 9,5% | 6,8% |
| Basics & Intermediates | % | -690,2% | 71,2% | 22,3% | -54,6% | -5,0% | -1,2% | -1,3% |
| Other & Holding | % | 2246,9% | -78,1% | 42,1% | 39,4% | 6,5% | 8,4% | 10,3% |
| Konsolidierung | % | 120,6% | -78,7% | 247,6% | -247,3% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| in % der Umsätze | % | 13,3% | 14,2% | 14,7% | 11,3% | 11,8% | 12,1% | 12,2% |
| Specialty Chemicals | % | 20,8% | 21,3% | 23,0% | 18,4% | 18,3% | 18,1% | 17,9% |
| Basics & Intermediates | % | 3,5% | 6,1% | 6,2% | 2,2% | 2,1% | 2,1% | 2,0% |
| Other & Holding | % | 16,9% | 3,9% | 5,5% | 7,4% | 7,6% | 7,7% | 7,9% |
| 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 |
|------------------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|---------------|---------------|---------------|
| Erlöse | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 327,2 | 353,9 | 375,2 |
| 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 |
| YoY | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 8,2% | 6,0% |
| 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% |
| in % der Erlöse | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| 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 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Erlöse | EUR Mio. | 376,1 | 379,3 | 422,3 | 542,2 | 590,4 | 627,1 | 657,7 |
| Deutschland | EUR Mio. | 121,3 | 125,5 | 131,3 | 145,8 | 159,2 | 169,8 | 179,0 |
| EU | EUR Mio. | 110,3 | 99,9 | 126,3 | 206,0 | 224,1 | 237,7 | 248,7 |
| Restliches Europa | EUR Mio. | 30,0 | 34,2 | 29,2 | 27,9 | 30,4 | 32,2 | 33,7 |
| NAFTA | EUR Mio. | 49,1 | 48,7 | 48,9 | 59,7 | 65,0 | 68,9 | 72,2 |
| Asien | EUR Mio. | 38,5 | 40,7 | 56,7 | 60,7 | 66,0 | 70,0 | 73,3 |
| Rest der Welt | EUR Mio. | 26,9 | 30,3 | 30,0 | 42,1 | 45,8 | 48,5 | 50,8 |
| YoY | % | 0,2% | 0,8% | 11,3% | 28,4% | 8,9% | 6,2% | 4,9% |
| Deutschland | % | -24,3% | 3,5% | 4,6% | 11,1% | 9,2% | 6,7% | 5,4% |
| EU | % | 7,7% | -9,4% | 26,5% | 63,1% | 8,8% | 6,1% | 4,7% |
| Restliches Europa | % | 36,1% | 14,1% | -14,8% | -4,3% | 8,8% | 6,0% | 4,6% |
| NAFTA | % | 26,9% | -0,8% | 0,3% | 22,3% | 8,8% | 6,1% | 4,7% |
| Asien | % | 12,6% | 5,7% | 39,3% | 7,1% | 8,8% | 6,0% | 4,7% |
| Rest der Welt | % | 52,5% | 12,3% | -0,8% | 40,3% | 8,7% | 6,0% | 4,6% |
| in % der Erlöse | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Deutschland | % | 32,2% | 33,1% | 31,1% | 26,9% | 27,0% | 27,1% | 27,2% |
| EU | % | 29,3% | 26,3% | 29,9% | 38,0% | 38,0% | 37,9% | 37,8% |
| 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% | 11,0% | 11,0% |
| Asien | % | 10,2% | 10,7% | 13,4% | 11,2% | 11,2% | 11,2% | 11,1% |
| 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 |
|--|-----------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Langfristiges Vermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 134,3 | 142,7 | 171,0 |
| Immaterielles Vermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 0,8 | 1,0 | 0,9 |
| 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 |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 104,8 | 115,1 | 144,3 |
| 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 |
| Beteiligungen/Finanzanlagen | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 0,3 | 1,1 | 0,9 |
| 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 |
| Kurzfristiges Vermögen | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 129,5 | 135,5 | 140,6 |
| 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 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 263,9 | 280,2 | 313,6 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva), 2019-2025e

| IFRS (31.12.) | | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|--|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Langfristiges Vermögen | EUR Mio. | 212,0 | 221,8 | 225,1 | 208,2 | 208,6 | 208,8 | 208,9 |
| Immaterielles Vermögen | EUR Mio. | 11,3 | 10,3 | 10,0 | 9,2 | 9,1 | 9,0 | 8,8 |
| 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 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 |
| Nutzungsrechte | EUR Mio. | 9,8 | 8,5 | 7,7 | 6,3 | 6,1 | 5,9 | 5,8 |
| Sonstiges | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | 165,7 | 175,1 | 178,8 | 181,5 | 183,3 | 185,2 | 187,0 |
| Grundstücke | EUR Mio. | 165,7 | 175,1 | 178,8 | 181,5 | 183,3 | 185,2 | 187,0 |
| 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 |
| Beteiligungen/Finanzanlagen | EUR Mio. | 0,5 | 0,7 | 1,3 | 1,5 | 1,6 | 1,6 | 1,7 |
| 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 | 1,6 | 1,6 | 1,7 |
| 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 | 16,0 | 14,6 | 13,0 | 11,3 |
| Kurzfristiges Vermögen | EUR Mio. | 130,2 | 131,1 | 152,3 | 212,3 | 234,2 | 253,9 | 277,5 |
| Vorräte | EUR Mio. | 74,6 | 67,4 | 86,7 | 122,4 | 125,5 | 125,1 | 129,1 |
| DIO | d | 189 | 183 | 183 | 153 | 151 | 143 | 142 |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | EUR Mio. | 32,5 | 33,1 | 40,8 | 55,7 | 60,1 | 63,2 | 65,6 |
| DSO | d | 31 | 31 | 35 | 37 | 37 | 36 | 36 |
| 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 | 19,7 | 20,7 | 21,8 | 22,9 |
| Sonstige finanzielle Vermögenswerte | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,2 | 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 | 9,2 | 27,9 | 43,9 | 59,9 |
| 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 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,2 |
| 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 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 342,6 | 354,3 | 377,7 | 422,9 | 445,1 | 465,0 | 488,6 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva), 2012-2018

| IFRS (31.12.) | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|-----------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Eigenkapital | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 53,5 | 57,9 | 68,4 |
| 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 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 50,9 | 73,7 | 77,1 |
| 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 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 25,0 | 19,4 | 33,1 |
| 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 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 263,9 | 280,2 | 313,6 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL | | | | | | | | |

Bilanz (Passiva), 2019-2025e

| IFRS (31.12.) | | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Eigenkapital | EUR Mio. | 61,4 | 68,7 | 89,6 | 145,9 | 164,2 | 185,5 | 209,2 |
| Eigenkapitalquote | % | 17,9% | 19,4% | 23,7% | 34,5% | 36,9% | 39,9% | 42,8% |
| 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 | -87,5 | -87,5 | -87,5 | -87,5 |
| 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 | -15,3 | -15,3 | -15,3 | -15,3 |
| Bilanzverlust/-gewinn | EUR Mio. | 69,3 | 81,4 | 101,1 | 121,0 | 139,1 | 160,2 | 183,8 |
| 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 | 1,9 | 2,1 | 2,3 | 2,5 |
| 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 | 90,1 | 91,0 | 92,0 | 92,9 |
| Sonstige Rückstellungen | EUR Mio. | 24,1 | 27,1 | 27,3 | 19,0 | 18,8 | 18,6 | 18,4 |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 56,9 | 56,8 | 71,3 | 128,6 | 132,1 | 135,3 | 138,7 |
| Bankschulden | EUR Mio. | 11,935 | 12,7 | 10,5 | 66,4 | 65,7 | 65,1 | 64,4 |
| Anleihe | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Genussrechtskapital | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Stille Beteiligungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten | EUR Mio. | 1,7 | 1,6 | 1,8 | 1,7 | 1,9 | 2,1 | 2,3 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen | EUR Mio. | 24,1 | 20,9 | 32,8 | 37,4 | 40,3 | 42,8 | 45,3 |
| DPO | d | 23 | 20 | 28 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 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 | 23,1 | 24,2 | 25,4 | 26,7 |
| Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 59,0 | 55,1 | 43,5 | 32,3 | 31,6 | 25,9 | 21,4 |
| Bankschulden | EUR Mio. | 50,747 | 48,0 | 37,6 | 27,5 | 27,2 | 21,8 | 17,4 |
| 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 | 4,6 | 4,4 | 4,2 | 4,0 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,5 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Passive latente Steuern | EUR Mio. | 6,6 | 4,9 | 5,9 | 7,0 | 7,3 | 7,7 | 8,1 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bilanzsumme | EUR Mio. | 342,6 | 354,3 | 377,7 | 422,9 | 445,1 | 465,0 | 488,6 |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2012-2018

| IFRS (31.12.) | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|---|------|------|------|------|--------|--------|--------|
| Langfristiges Vermögen | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 50,9% | 50,9% | 54,5% |
| Immaterielles Vermögen | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 0,3% | 0,4% | 0,3% |
| 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% |
| Sachanlagevermögen | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 39,7% | 41,1% | 46,0% |
| 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% |
| Beteiligungen/Finanzanlagen | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 0,1% | 0,4% | 0,3% |
| 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% |
| Kurzfristiges Vermögen | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 49,1% | 48,4% | 44,8% |
| 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% |
| Bilanzsumme | % | n/a | n/a | n/a | n/a | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2019-2025e

| IFRS (31.12.) | | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|--|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Langfristiges Vermögen | % | 61,9% | 62,6% | 59,6% | 49,2% | 46,9% | 44,9% | 42,8% |
| Immaterielles Vermögen | % | 3,3% | 2,9% | 2,7% | 2,2% | 2,0% | 1,9% | 1,8% |
| Goodwill | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Immaterielles Vermögen | % | 0,4% | 0,5% | 0,6% | 0,7% | 0,7% | 0,6% | 0,6% |
| 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% |
| Sachanlagevermögen | % | 48,4% | 49,4% | 47,3% | 42,9% | 41,2% | 39,8% | 38,3% |
| Grundstücke | % | 48,4% | 49,4% | 47,3% | 42,9% | 41,2% | 39,8% | 38,3% |
| 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% |
| Beteiligungen/Finanzanlagen | % | 0,1% | 0,2% | 0,4% | 0,4% | 0,4% | 0,4% | 0,3% |
| 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% | 0,3% | 0,3% |
| Geleistete Anzahlungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Latente Steueransprüche | % | 10,1% | 10,1% | 9,2% | 3,8% | 3,3% | 2,8% | 2,3% |
| Kurzfristiges Vermögen | % | 38,0% | 37,0% | 40,3% | 50,2% | 52,6% | 54,6% | 56,8% |
| Vorräte | % | 21,8% | 19,0% | 23,0% | 28,9% | 28,2% | 26,9% | 26,4% |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | % | 9,5% | 9,3% | 10,8% | 13,2% | 13,5% | 13,6% | 13,4% |
| Forderungen an Beteiligungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Forderungen gegenüber nahestehenden Personen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstiges kurzfristiges Vermögen | % | 4,1% | 3,8% | 4,4% | 4,7% | 4,7% | 4,7% | 4,7% |
| Sonstige finanzielle Vermögenswerte | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 1,2% | 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% | 2,2% | 6,3% | 9,4% | 12,3% |
| 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% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| 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% |
| Bilanzsumme | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2012-2018

| IFRS (31.12.) | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|---|------|------|------|------|--------|--------|--------|
| Eigenkapital | % | 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% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | % | 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% |
| Langfristige Verbindlichkeiten | % | 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% |
| Bilanzsumme | % | 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 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|--|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Eigenkapital | % | 17,9% | 19,4% | 23,7% | 34,5% | 36,9% | 39,9% | 42,8% |
| Grundkapital | % | 29,7% | 28,7% | 26,9% | 24,1% | 22,9% | 21,9% | 20,8% |
| Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition | % | -25,7% | -24,9% | -23,3% | -20,7% | -19,6% | -18,8% | -17,9% |
| Kapitalrücklage | % | 7,3% | 7,1% | 6,6% | 5,9% | 5,6% | 5,4% | 5,1% |
| 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% | -3,6% | -3,4% | -3,3% | -3,1% |
| Bilanzverlust/-gewinn | % | 20,2% | 23,0% | 26,8% | 28,6% | 31,3% | 34,5% | 37,6% |
| 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% | 0,5% | 0,5% |
| 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% | 21,3% | 20,5% | 19,8% | 19,0% |
| Sonstige Rückstellungen | % | 7,0% | 7,7% | 7,2% | 4,5% | 4,2% | 4,0% | 3,8% |
| Kurzfristige Verbindlichkeiten | % | 16,6% | 16,0% | 18,9% | 30,4% | 29,7% | 29,1% | 28,4% |
| Bankschulden | % | 3,5% | 3,6% | 2,8% | 15,7% | 14,8% | 14,0% | 13,2% |
| 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% | 0,4% | 0,4% | 0,4% | 0,5% |
| Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen | % | 7,0% | 5,9% | 8,7% | 8,8% | 9,1% | 9,2% | 9,3% |
| Erhaltene Anzahlungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | % | 5,6% | 6,1% | 6,9% | 5,5% | 5,4% | 5,5% | 5,5% |
| Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Langfristige Verbindlichkeiten | % | 17,2% | 15,5% | 11,5% | 7,6% | 7,1% | 5,6% | 4,4% |
| Bankschulden | % | 14,8% | 13,6% | 9,9% | 6,5% | 6,1% | 4,7% | 3,6% |
| 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% | 1,1% | 1,0% | 0,9% | 0,8% |
| 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% | 1,6% | 1,6% | 1,7% | 1,7% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bilanzsumme | % | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 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 |
| Operativer Cashflow | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 33,1 | 30,7 | 34,7 |
| 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 |
| Investiver Cashflow | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | -18,5 | -24,8 | -39,9 |
| Free Cashflow | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 14,6 | 5,9 | -5,2 |
| 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 Genussrechtskapital (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 Genussrechtskapital (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 |
| Finanz-Cashflow | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | -12,8 | -5,1 | 5,3 |
| 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 |
| Liquide Mittel Ende Periode | EUR Mio. | n/a | n/a | n/a | n/a | 12,1 | 12,8 | 12,9 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2019-2025e

| IFRS (31.12.) | | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss | EUR Mio. | 18,1 | 19,9 | 27,8 | 30,2 | 28,9 | 32,0 | 35,5 |
| Abschreibungen | EUR Mio. | 19,5 | 23,1 | 24,5 | 25,5 | 26,8 | 28,2 | 28,1 |
| 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 | -35,7 | -3,1 | 0,4 | -4,0 |
| Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen | EUR Mio. | 1,9 | -0,6 | -7,7 | -14,9 | -4,3 | -3,1 | -2,4 |
| Δ Forderungen und sonst. Vermögen | EUR Mio. | 0,5 | 0,6 | -3,0 | -8,5 | 4,2 | -1,0 | -1,1 |
| Δ Aktive RaP / latente Steuern | EUR Mio. | -7,9 | -2,2 | 1,9 | 17,0 | 1,4 | 1,6 | 1,7 |
| Δ Rückstellungen | EUR Mio. | 24,7 | 7,1 | -1,8 | -49,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Δ langfristige sonst. Rückstellungen | EUR Mio. | 2,7 | 3,0 | 0,2 | -8,4 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| 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 | 4,6 | 2,9 | 2,5 | 2,5 |
| 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 | 1,0 | 0,3 | 0,4 | 0,4 |
| 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 | 37,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Cashflow | EUR Mio. | 43,6 | 48,7 | 43,0 | -4,2 | 58,9 | 62,7 | 62,8 |
| Investitionen in Finanzanlagen | EUR Mio. | 0,4 | -0,2 | -0,7 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Investitionen in immaterielles Anlagevermögen | EUR Mio. | -10,4 | 1,0 | 0,3 | 0,8 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Investitionen in Sachanlagevermögen | EUR Mio. | -40,9 | -32,5 | -28,2 | -28,3 | -28,6 | -30,0 | -30,0 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | 9,6 | 2,8 | 0,1 | -0,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investiver Cashflow | EUR Mio. | -41,3 | -28,8 | -28,5 | -28,5 | -28,6 | -29,9 | -29,9 |
| Free Cashflow | EUR Mio. | 2,3 | 19,9 | 14,5 | -32,8 | 30,3 | 32,7 | 32,9 |
| 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 | 0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Genussrechtskapital (EK) | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Bankverbindlichkeiten | EUR Mio. | 4,8 | -1,9 | -12,7 | 45,9 | -0,9 | -6,1 | -5,0 |
| Δ Anleihe | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Genussrechtskapital (FK) | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Stille Beteiligung | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Abzüglich Dividende des Vorjahres | EUR Mio. | -9,2 | -7,6 | -7,8 | -10,1 | -10,6 | -10,6 | -11,8 |
| 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 | -1,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanz-Cashflow | EUR Mio. | -6,2 | -11,7 | -23,6 | 33,6 | -11,6 | -16,8 | -16,8 |
| Zahlungsmittelzufluss (netto) | EUR Mio. | -3,9 | 8,1 | -9,1 | 0,9 | 18,6 | 16,0 | 16,1 |
| Währungsanpassungen | EUR Mio. | 0,1 | -0,1 | 0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Liquide Mittel Beginn Periode | EUR Mio. | 12,9 | 9,1 | 17,1 | 8,3 | 9,2 | 27,9 | 43,9 |
| Liquide Mittel Ende Periode | EUR Mio. | 9,1 | 17,1 | 8,3 | 9,2 | 27,9 | 43,9 | 59,9 |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2012-2018

| IFRS (31.12.) | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|----------|------|------|------|------|-------|--------|-------|
| Key Data | | | | | | | | |
| 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 |
| Je Aktie | | | | | | | | |
| 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 |
| Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz) | | | | | | | | |
| 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% |
| Wachstumsraten | | | | | | | | |
| 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 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---|------------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------------|
| Key Data | | | | | | | | |
| Umsatz | EUR Mio. | 376,1 | 379,3 | 422,3 | 542,2 | 590,4 | 627,1 | 657,7 |
| Rohertrag | EUR Mio. | 246,0 | 254,9 | 273,0 | 299,7 | 315,7 | 337,8 | 355,3 |
| EBITDA | EUR Mio. | 50,1 | 53,8 | 62,0 | 61,4 | 69,6 | 75,6 | 80,3 |
| EBIT | EUR Mio. | 30,6 | 30,7 | 37,6 | 35,9 | 42,8 | 47,4 | 52,2 |
| EBT | EUR Mio. | 25,5 | 27,2 | 36,5 | 41,3 | 40,4 | 44,7 | 49,6 |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | 18,1 | 19,9 | 27,8 | 30,2 | 28,9 | 32,0 | 35,5 |
| Anzahl Mitarbeiter | X | 1.623 | 1.631 | 1.636 | 1.677 | 1.737 | 1.788 | 1.817 |
| Je Aktie | | | | | | | | |
| 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 | 19,81 | | | |
| Kurs Schlusskurs | EUR | 21,40 | 21,40 | 23,10 | 16,90 | 19,90 | 19,90 | 19,90 |
| EPS | EUR | 1,77 | 1,94 | 2,72 | 2,96 | 2,83 | 3,14 | 3,48 |
| BVPS | EUR | 5,87 | 6,57 | 8,65 | 14,21 | 15,99 | 18,08 | 20,40 |
| CFPS | EUR | 4,29 | 4,79 | 4,24 | -0,42 | 5,81 | 6,18 | 6,19 |
| Dividende | EUR | 0,75 | 0,77 | 1,00 | 1,05 | 1,05 | 1,16 | 1,29 |
| Kursziel | EUR | | | | | | | 33,80 |
| Performance bis Kursziel | % | | | | | | | 69,8% |
| Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz) | | | | | | | | |
| EBITDA-Marge | % | 13,3% | 14,2% | 14,7% | 11,3% | 11,8% | 12,1% | 12,2% |
| EBIT-Marge | % | 8,1% | 8,1% | 8,9% | 6,6% | 7,2% | 7,6% | 7,9% |
| EBT-Marge | % | 6,8% | 7,2% | 8,6% | 7,6% | 6,8% | 7,1% | 7,5% |
| Netto-Marge | % | 4,8% | 5,2% | 6,6% | 5,6% | 4,9% | 5,1% | 5,4% |
| FCF-Marge | % | 0,6% | 5,2% | 3,4% | -6,0% | 5,1% | 5,2% | 5,0% |
| ROE | % | 29,6% | 28,9% | 31,0% | 20,7% | 17,6% | 17,2% | 17,0% |
| NWC/Umsatz | % | 22,1% | 21,0% | 22,4% | 26,0% | 24,6% | 23,2% | 22,7% |
| Pro-Kopf-Umsatz | EURk | 232 | 233 | 258 | 323 | 340 | 351 | 362 |
| Pro-Kopf-EBIT | EURk | 18,8 | 18,8 | 23,0 | 21,4 | 24,6 | 26,5 | 28,7 |
| Capex/Umsatz | % | 10,9% | 8,6% | 6,7% | 5,2% | 4,8% | 4,8% | 4,6% |
| Wachstumsraten | | | | | | | | |
| Umsatz | % | 0,2% | 0,8% | 11,3% | 28,4% | 8,9% | 6,2% | 4,9% |
| Rohertrag | % | 3,1% | 3,6% | 7,1% | 9,8% | 5,3% | 7,0% | 5,2% |
| EBITDA | % | 1,4% | 7,4% | 15,3% | -1,0% | 13,3% | 8,6% | 6,3% |
| EBIT | % | -10,5% | 0,4% | 22,4% | -4,5% | 19,2% | 10,8% | 10,1% |
| EBT | % | -20,1% | 6,7% | 34,2% | 13,1% | -2,2% | 10,7% | 11,0% |
| Nettoergebnis | % | -20,4% | 9,5% | 39,8% | 8,9% | -4,5% | 10,7% | 11,0% |
| EPS | % | 693,8% | 9,6% | 40,7% | 8,9% | -4,5% | 10,8% | 11,1% |
| CFPS | % | n/a | 11,6% | -11,3% | n/a | n/a | 6,5% | 0,2% |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN | | | | | | | | |

Auf einen Blick II, 2012-2018

| IFRS (31.12.) | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------------------------------|----------|------|------|------|-------|---------|----------|---------|
| Bilanzkennzahlen | | | | | | | | |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 134,3 | 142,7 | 171,0 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 10,3 | 129,5 | 135,5 | 140,6 |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 53,5 | 57,9 | 68,4 |
| Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 210,4 | 222,3 | 245,2 |
| EK-Quote | % | n/a | n/a | n/a | 0,0% | 20,3% | 20,7% | 21,8% |
| Net Gearing Ratio | % | n/a | n/a | n/a | 0,0% | 34,5% | 49,3% | 65,9% |
| Working Capital | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 77,8 | 78,2 | 82,3 |
| Capital Employed | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 183,4 | 194,4 | 227,5 |
| Asset Turnover | x | n/a | n/a | n/a | 0,0 | 1,2 | 1,3 | 1,2 |
| Enterprise Value | | | | | | | | |
| Anzahl Aktien | Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 101,8 | 101,8 | 101,8 |
| Marktkapitalisierung Hoch | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 3.320,5 | 14.043,3 | 3.510,8 |
| Marktkapitalisierung Tief | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1.907,0 | 1.414,5 | 2.177,7 |
| Marktkapitalisierung Durchschnitt | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 2.616,3 | 2.781,2 | 2.788,3 |
| Marktkapitalisierung Schlusskurs | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 2.147,2 | 2.985,7 | 2.238,8 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -10,3 | 18,5 | 28,5 | 45,1 |
| 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. | 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 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | | | | |
| 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 | 86,5 | 308,1 | 72,0 |
| EV/EBITDA Tief | x | n/a | n/a | n/a | n/a | 49,9 | 31,6 | 45,0 |
| EV/EBITDA Durchschnitt | x | n/a | n/a | n/a | n/a | 68,2 | 61,5 | 57,4 |
| EV/EBITDA Schlusskurs | x | n/a | n/a | n/a | n/a | 56,1 | 66,0 | 46,3 |
| EV/EBIT Schlusskurs | x | n/a | n/a | n/a | n/a | 84,7 | 95,2 | 66,8 |
| 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 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|-----------------------------------|----------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Bilanzkennzahlen | | | | | | | | |
| Sachanlagevermögen | EUR Mio. | 212,0 | 221,8 | 225,1 | 208,2 | 208,6 | 208,8 | 208,9 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | 130,2 | 131,1 | 152,3 | 212,3 | 234,2 | 253,9 | 277,5 |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 61,4 | 68,7 | 89,6 | 145,9 | 164,2 | 185,5 | 209,2 |
| Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 281,2 | 285,6 | 288,1 | 276,9 | 280,9 | 279,5 | 279,4 |
| EK-Quote | % | 17,9% | 19,4% | 23,7% | 34,5% | 36,9% | 39,9% | 42,8% |
| Net Gearing Ratio | % | 87,4% | 63,5% | 44,4% | 58,0% | 39,6% | 23,2% | 10,5% |
| Working Capital | EUR Mio. | 83,0 | 79,6 | 94,7 | 140,7 | 145,3 | 145,5 | 149,4 |
| Capital Employed | EUR Mio. | 260,1 | 265,0 | 283,6 | 331,5 | 337,7 | 339,7 | 345,3 |
| Asset Turnover | x | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| Enterprise Value | | | | | | | | |
| 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 | 200,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Marktkapitalisierung Schlusskurs | EUR Mio. | 217,8 | 217,8 | 234,1 | 171,3 | 201,7 | 201,7 | 201,7 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | 53,6 | 43,6 | 39,8 | 84,7 | 65,1 | 43,0 | 21,9 |
| 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 | 331,0 | n/a | n/a | n/a |
| Enterprise Value Tief | EUR Mio. | 231,7 | 175,9 | 256,7 | 236,7 | n/a | n/a | n/a |
| Enterprise Value Durchschnitt | EUR Mio. | 269,7 | 245,6 | 285,6 | 285,5 | n/a | n/a | n/a |
| Enterprise Value Schlusskurs | EUR Mio. | 271,4 | 261,4 | 273,9 | 256,0 | 266,8 | 244,7 | 223,6 |
| Bewertungskennzahlen | | | | | | | | |
| 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 | 0,4 | n/a | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Durchschnitt | x | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | n/a | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Schlusskurs | x | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,3 |
| EV/EBITDA Hoch | x | 5,7 | 5,8 | 4,9 | 5,4 | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Tief | x | 4,6 | 3,3 | 4,1 | 3,9 | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Durchschnitt | x | 5,4 | 4,6 | 4,6 | 4,6 | n/a | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Schlusskurs | x | 5,4 | 4,9 | 4,4 | 4,2 | 3,8 | 3,2 | 2,8 |
| EV/EBIT Schlusskurs | x | 8,9 | 8,5 | 7,3 | 7,1 | 6,2 | 5,2 | 4,3 |
| KGV Hoch | x | 13,0 | 13,5 | 9,6 | 8,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| KGV Tief | x | 9,9 | 6,7 | 7,9 | 5,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| KGV Durchschnitt | x | 12,0 | 10,3 | 8,9 | 6,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| KGV Schlusskurs | x | 12,1 | 11,1 | 8,5 | 5,7 | 7,0 | 6,3 | 5,7 |
| KBV Schlusskurs | x | 3,6 | 3,3 | 2,7 | 1,2 | 1,2 | 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% | -19,1% | 15,0% | 16,2% | 16,3% |
| Dividendenrendite | % | 3,5% | 3,6% | 4,3% | 6,2% | 5,3% | 5,8% | 6,5% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Discounted Cashflow-Bewertung

| IFRS (31.12.) | | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e | 2034e | 2035e | 2036e | 2037e | Terminal year |
|----------------------------------|----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Umsatz | EUR Mio. | 590,4 | 627,1 | 657,7 | 686,7 | 713,4 | 737,9 | 760,6 | 782,1 | 803,3 | 824,4 | 846,0 | 868,0 | 890,5 | 913,7 | 937,5 | 961,8 |
| YoY | % | 8,9% | 6,2% | 4,9% | 4,4% | 3,9% | 3,4% | 3,1% | 2,8% | 2,7% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% |
| EBIT | EUR Mio. | 42,8 | 47,4 | 52,2 | 56,6 | 58,7 | 60,6 | 62,4 | 64,1 | 65,8 | 67,4 | 69,1 | 70,8 | 72,6 | 74,3 | 76,2 | 76,9 |
| EBIT-Marge | % | 7,2% | 7,6% | 7,9% | 8,2% | 8,2% | 8,2% | 8,2% | 8,2% | 8,2% | 8,2% | 8,2% | 8,2% | 8,1% | 8,1% | 8,1% | 8,0% |
| Steuern | EUR Mio. | -11,5 | -12,7 | -14,1 | -15,4 | -16,0 | -16,6 | -17,1 | -17,6 | -18,0 | -18,5 | -19,0 | -19,5 | -20,0 | -20,5 | -21,0 | -21,3 |
| Steuerquote (τ) | % | 26,9% | 26,9% | 27,1% | 27,3% | 27,3% | 27,3% | 27,4% | 27,4% | 27,4% | 27,5% | 27,5% | 27,5% | 27,5% | 27,6% | 27,6% | 27,6% |
| Bereinigtes EBIT(1-τ) | EUR Mio. | 31,1 | 34,5 | 37,8 | 40,9 | 42,5 | 43,8 | 45,1 | 46,3 | 47,5 | 48,7 | 49,9 | 51,1 | 52,3 | 53,6 | 54,9 | 55,4 |
| Reinvestment | EUR Mio. | -6,3 | -2,0 | -5,6 | -5,6 | -5,9 | -6,1 | -6,4 | -6,6 | -6,8 | -7,0 | -7,1 | -7,3 | -7,5 | -7,7 | -7,9 | -19,0 |
| FCFF | EUR Mio. | 24,8 | 32,4 | 32,2 | 35,3 | 36,6 | 37,7 | 38,8 | 39,7 | 40,7 | 41,7 | 42,7 | 43,7 | 44,8 | 45,9 | 47,0 | 36,5 |
| WACC | % | 11,2% | 11,2% | 11,2% | 11,2% | 10,9% | 10,5% | 10,2% | 9,8% | 9,4% | 9,1% | 8,7% | 8,3% | 8,0% | 7,6% | 7,6% | |
| Diskontierungssatz | % | 100,0% | 89,9% | 80,8% | 72,6% | 65,5% | 59,3% | 53,8% | 49,0% | 44,8% | 41,1% | 37,8% | 34,9% | 32,3% | 30,0% | 27,9% | |
| Barwert der FCFF | EUR Mio. | 24,8 | 29,2 | 26,0 | 25,6 | 23,9 | 22,3 | 20,8 | 19,5 | 18,2 | 17,1 | 16,1 | 15,3 | 14,5 | 13,8 | 13,1 | |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 127,2 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 29,7% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio. | 105,7 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 24,7% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase | EUR Mio. | 194,7 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 45,5% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Enterprise Value | EUR Mio. | 427,6 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Finanzschulden | EUR Mio. | -93,9 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Excess Cash | EUR Mio. | 9,1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals | EUR Mio. | 342,7 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anzahl ausstehender Aktien | Mio. | 10,1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Wert des Eigenkapitals | EUR | 33,80 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Aktueller Aktienkurs | EUR | 19,90 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Kurspotenzial | % | 69,8% | | | | | | | | | | | | | | | |

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) |
|----------------------|--------------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| 02.03.2023/08:30 Uhr | EUR 33,80/EUR 19,90 | Buy, Gültigkeit 24 Monate | 1; 8 |
| 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 |

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

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

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

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

Erklärung Compliance

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

Informationsquellen

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

Erklärung der Ersteller der Studien

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

Diese Studie wurde am 02.03.2023 um 07:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 19,90.