

Alzchem Group

Reuters: ACT1K.DE

Bloomberg: ACT:GR

Weiterhin steigender Anteil von Spezialprodukten erwartet

Wir bestätigen unser unlängst auf EUR 39,50 je Aktie angehebenes Kursziel sowie unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG. Aus dem gestern veröffentlichten Neunmonatsbericht 2023 wurden die vielfältigen Ursachen für die jüngste Anhebung der Ertrags-Guidance nochmals deutlich sichtbar: (1) Der weitere Ausbau des hochmarginigen Human- und Animal-Nutrition-Bereichs (z. B. Creapure und Creamino), wo Alzchem nicht nur aufgrund der Produktreinheit über ein Alleinstellungsmerkmal verfügt und die weiter steigenden Produktionskapazitäten ausgelastet bleiben, (2) der bewusste Verzicht auf Preiskämpfe insbesondere mit asiatischen Wettbewerbern bei großvolumigen aber niedrigmarginigen Produkten im Segment Basics & Intermediates, und (3) das Handling der anhaltend hohen Energie- und Rohstoffpreise, auf die, sofern sie nicht über Preisgleitklauseln weitergegeben werden können, Alzchem mit einer bewussten Mengenreduzierung reagiert. Darüber hinaus wurde die Unternehmensstrategie auf dem Conference Call bekräftigt und neben dem neuerlichen Ausbau der Creapure-Kapazitäten eine Erweiterung der Produktpalette (Creavitalis) im Bereich Human Nutrition sowie ein Ausbau der Produktionskapazitäten der Vielzweckanlagen im Bereich Custom Manufacturing in Aussicht gestellt.

9M/2023 auf Konzernebene im Überblick

Trotz eines leichten Umsatzrückgangs um 2,7% auf EUR 397,9 Mio. (9M/2022: EUR 409,0 Mio.) konnten nach neun Monaten 2023 sämtliche Ertragskennzahlen zum Teil signifikant gesteigert werden. So verbesserte sich das EBITDA auf EUR 56,3 Mio. (+19,8% YoY), die EBITDA-Marge erhöhte sich im Jahresvergleich um 266 Basispunkte auf 14,2% (9M/2022: 11,5%). Besonders deutlich waren die Verbesserungen beim operativen Cashflow, der auf EUR 44,7 Mio. (9M/2022: EUR -14,1 Mio.) anstieg; hierfür war neben der verbesserten Ertragslage auch ein striktes Working Capital-Programm verantwortlich.

TABELLE 1: 9M/2023 VS. 9M/2022

		9M/2023	9M/2022	Δ
Umsatz	EUR Mio.	397,9	409,0	-2,7%
EBITDA	EUR Mio.	56,3	47,0	19,8%
in % der Umsätze	%	14,2%	11,5%	266pp
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	23,6	23,4	1,1%
EPS	EUR	2,31	2,29	0,8%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Rating: Buy	Risiko: Mittel
Kurs: EUR 21,10	
Kursziel: EUR 39,50 (unverändert)	

WKN / ISIN: A2YNT3 / DE000A2YNT30

Indizes: CDAX

Transparenzlevel: Deutsche Börse Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 10.162.808

Marktkapitalisierung: EUR 213,9 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 8.000 Aktien

Q4/2023: 1. März 2024

GuV (EUR Mio.)	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	422,3	542,2	528,4	573,8
EBITDA	62,0	61,4	79,9	89,4
EBIT	37,6	35,9	53,7	62,0
EBT	36,5	41,3	47,9	59,3
EAT	27,8	30,2	34,3	41,8

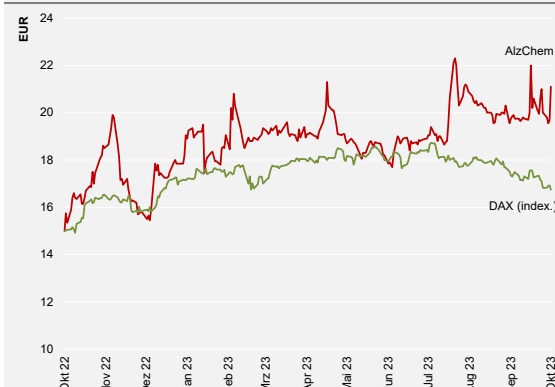
% der Umsätze	2021	2022	2023e	2024e
EBITDA	14,7%	11,3%	15,1%	15,6%
EBIT	8,9%	6,6%	10,2%	10,8%
EBT	8,6%	7,6%	9,1%	10,3%
EAT	6,6%	5,6%	6,5%	7,3%

Je Aktie (EUR)	2021	2022	2023e	2024e
EPS	2,72	2,96	3,35	4,09
Dividende	1,00	1,05	1,05	1,28
Buchwert	8,65	14,21	16,37	19,40
Cashflow	4,24	-0,42	7,73	6,15

Bilanz (%)	2021	2022	2023e	2024e
EK-Quote	23,7%	34,5%	38,1%	42,5%
Gearing	44%	58%	25%	13%

Multiples (x)	2021	2022	2023e	2024e
KGV	8,5	5,7	6,3	5,2
EV/Umsatz	0,65	0,47	0,49	0,42
EV/EBIT	7,3	7,1	4,8	3,9
KBV	2,7	1,2	1,3	1,1

Guidance (EUR Mio.)	2023e	2024e
Umsatz	<542	n/a
EBITDA	<80	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

TABELLE 2: PREIS-MENGEN-WÄHRUNGEN-GERÜST DER UMSATZENTWICKLUNG

		2022	Q1/2023	Q2/2023	H1/2023	Q3/2023	9M/2023
Konzern	EUR Mio.	542,2	150,4	126,6	277,0	120,8	397,9
Basics & Intermediates	EUR Mio.	227,5	57,3	46,0	103,4	44,3	147,6
Specialty Chemicals	EUR Mio.	288,4	85,8	73,2	159,0	69,5	228,5
Other & Holding	EUR Mio.	26,3	7,3	7,4	14,7	7,0	21,7
YoY	%	28,4%	16,3%	-9,9%	2,7%	-13,2%	-2,7%
Basics & Intermediates	%	29,1%	-0,2%	-20,5%	-10,4%	-25,7%	-15,6%
Specialty Chemicals	%	30,8%	31,4%	-4,0%	12,3%	-4,7%	6,5%
Other & Holding	%	3,1%	9,5%	17,4%	13,4%	5,1%	10,5%
Δ Konzernumsatz	%	28,4%	16,3%	-9,9%	2,7%	-13,2%	-2,7%
Δ Menge	%	-2,6%	-6,3%	-18,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%
Δ Preise	%	27,6%	21,4%	9,3%	15,1%	1,1%	10,3%
Δ Währungen	%	3,4%	1,1%	-0,4%	0,4%	-1,5%	-0,3%
Δ Menge	%	-2,6%	-6,3%	-18,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%
Basics & Intermediates	%	-12,3%	-24,1%	-26,9%	-25,5%	-21,4%	-24,1%
Specialty Chemicals	%	4,8%	8,0%	-15,4%	-4,6%	-7,2%	-5,5%
Other & Holding	%	0,5%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Δ Preise	%	27,6%	21,4%	9,3%	15,1%	1,1%	10,3%
Basics & Intermediates	%	40,6%	23,6%	6,5%	15,1%	-3,5%	8,7%
Specialty Chemicals	%	20,0%	21,4%	11,9%	16,3%	4,7%	12,3%
Other & Holding	%	2,6%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Δ Währungen	%	3,4%	1,1%	-0,4%	0,4%	-1,5%	-0,3%
Basics & Intermediates	%	0,8%	0,3%	-0,2%	0,0%	-0,7%	-0,2%
Specialty Chemicals	%	5,9%	2,0%	-0,5%	0,6%	-2,2%	-0,3%
Other & Holding	%	0,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 9M/2023 auf Segmentebene

Im Bereich **Specialty Chemicals** (Umsatz 9M/2023: EUR 228,5 Mio., +6,5% YoY) profitierte Alzchem umsatz- und ergebnisseitig von einer weiteren Verlagerung der Produktpalette in Richtung Nahrungsergänzungsmittel. Zusätzlich zu dem bereits etablierten Creapure wird hier nun ein weiteres Kreatin-Produkt unter dem Markennamen Creavitalis auf den Markt gebracht. Zudem profitiert Alzchem von der Flexibilität in der Produktion u. a. in den Mehrzweckanlagen. Dass die Umsätze im deutlich stromintensiveren Bereich **Basics & Intermediates** (Umsatz 9M/2023: EUR 147,6 Mio., -15,6% YoY) deutlich unter den Vorjahreswerten lagen, ist ausschließlich auf Mengeneffekte zurückzuführen (vgl. Tabelle 2). Preiseitig konnten auch hier die inflationsbedingten Belastungen zum Teil weitergereicht werden, was neben dem Ausbleiben von Strompreisspitzen (wie sie noch im Vorjahr ergebnisbelastend wirkten) zu einer bemerkenswerten Erhöhung des EBITDA auf EUR 6,3 Mio. (Vorjahr: EUR 1,1 Mio.) führte. Im kleinsten Segment **Other & Holding** (Umsatz 9M/2023: EUR 21,7 Mio., +10,5% YoY) lagen die Umsätze über dem Vorjahr. Da die in Anspruch genommenen Dienstleistungen der Chemiepark-Kunden vornehmlich variablen Charakter haben und die

Der Ausbau des Segments Specialty Chemicals ist elementarer Bestandteil der Alzchem-Strategie. Angesichts der hohen Energieintensität und der geringeren Profitabilität des Bereichs Basics & Intermediates könnte dieser Bereich nach unserer Einschätzung bei anhaltend hohen Strompreisen weiter zurückgefahren werden.

gestiegenen Preise u. a. für die Energieversorgung größtenteils weitergereicht werden konnten, blieb das EBITDA nahezu auf Vorjahresniveau.

Erkenntnisse aus dem Conference Call

Während des wie üblich gut besuchten Conference Calls wurde überdies bekannt, dass

- ☉ für das Gesamtjahr 2023e **Investitionen in Sachanlagevermögen** in der Bandbreite zwischen EUR 23 und 25 Mio. angestrebt werden;
- ☉ im kommenden Geschäftsjahr **Sachanlageninvestitionen** für den Ausbau der Fertigungskapazitäten, die Verringerung von Abfall bei der Creapure-Herstellung und die Realisierung des CO₂-Abbauprogramms in einer Größenordnung von EUR 35 Mio. realistisch sein dürften;
- ☉ aktuell der **Markteintritt auf dem nordamerikanischen Kontinent** über die Gründung eines eigenen Standortes oder in Form einer Übernahme erwogen wird, wobei für den Fall einer Übernahme eher über Größenordnungen von mehr als EUR 100 Mio. nachgedacht wird;
- ☉ mit der **Produkteinführung von Creavitalis**, einem speziell aufbereiteten Kreatin-Monohydrat, neue Kunden im Bereich von Nahrungsergänzungsmitteln angesprochen werden sollen, so dass mittelfristig der Anteil von Nahrungsergänzungsmitteln bis auf 15-20% gesteigert werden könnte;
- ☉ die in Deutschland diskutierte **Einführung eines Industriestrompreises** für Alzchem die Wettbewerbsbenachteiligung von Alzchem gegenüber asiatischen und nordamerikanischen Konkurrenten kaum verringern würde, da Strompreisdeckelungen in Europa aufgrund von Preisgleitklauseln an die Kunden weitergegeben werden müssten.

Bestätigung der Management-Guidance 2023e

Die in der letzten Woche angehobene Guidance wurde bestätigt. Danach rechnet Alzchem mit den folgenden Entwicklungen:

TABELLE 3: MANAGEMENT-GUIDANCE 2023E

		2022		2023e	
		Bisherige Prognose		Angepasste Prognose	
				Sphene Capital	
Konzernumsatz	EUR Mio.	542,2	Leicht wachsend	Höchstens auf Vorjahresniveau	528,4
Bereinigtes EBITDA	EUR Mio.	61,4	Bis EUR 70 Mio.	Bis EUR 80 Mio.	79,9
In % der Umsatzerlöse	%	11,3%	Bis zu 12%	Merklich zunehmend	15,1%
Vorräte	EUR Mio.	122,4	Stabil	Leicht bis deutlich abnehmend	106,3
Vorratsintensität	%	22,6%	Stabil	Leicht bis deutlich abnehmend	20,1%
Eigenkapitalquote	%	34,5%	Merklich wachsend	Deutlich wachsend	38,1%

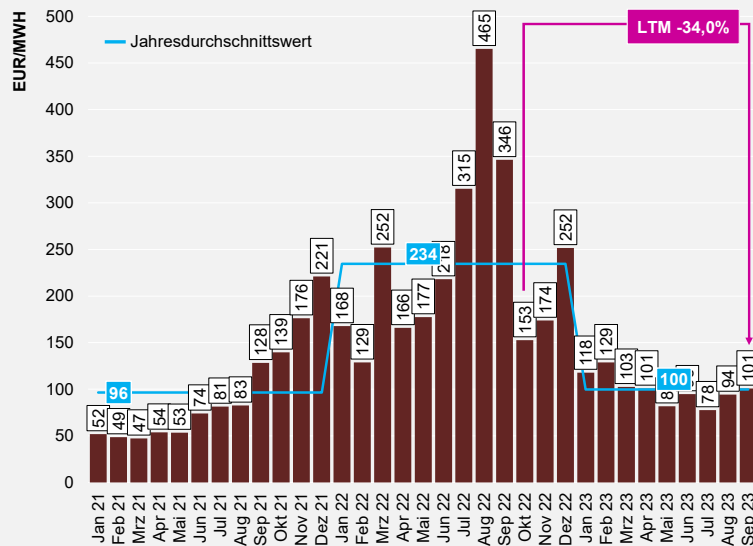
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Entspannung der Strom- und Gaspreise

Im September 2023 lag der durchschnittlich gehandelte Strompreis im Marktgebiet Deutschland/Luxemburg nach Angaben der EPEX mit rund EUR 101 pro Megawattstunde um -78,3% unter dem bisherigen Monatshöchstwert vom August 2022 und um

-34,0% unter dem Wert vom September 2022. Damit liegen die Strompreise unter den Werten, wie sie vor zwei Jahren und damit vor dem Beginn des Angriffskrieges Russlands auf die Ukraine und den dadurch ausgelösten Verwerfungen an den europäischen Energiemärkten zu beobachten waren.

ABBILDUNG 1: STROMPREIS (EPEX-SPOTMARKT)

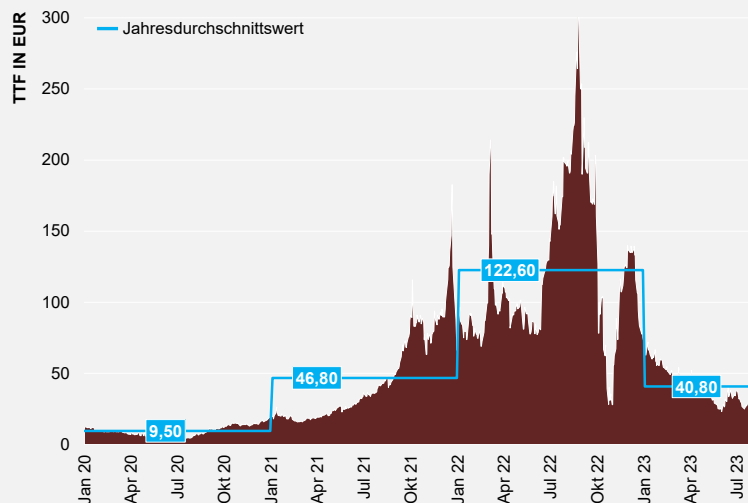


An der europäischen Strombörse EPEX werden im Spotmarkt Stromlieferungen für den jeweiligen Folgetag gehandelt. Neben Deutschland/Luxemburg werden von der EPEX die Märkte Österreich, Belgien, Frankreich, die Niederlande, die Schweiz und Großbritannien abgedeckt.

QUELLE: EPEX, BLOOMBERG, SPHENE CAPITAL

Vergleichbar ist die Entwicklung bei Gas, wo sich der an der ICE gehandelte TTF-Preis (Title Transfer Facility) mit einem Jahresdurchschnittswert von EUR 40,80 gegenüber dem Durchschnittswerten des Jahres 2022 von EUR 122,60 mehr als gedrittelt hat.

ABBILDUNG 2: GASPRESIS (TTF)



Bei den an der ICE Endex gehandelten Verträgen handelt es sich um physische Lieferungen durch die Übertragung von Rechten an Erdgas am virtuellen Handelspunkt Title Transfer Facility (TTF), der von Gasunie Transport Services (GTS), dem Fernleitungsnetzbetreiber in den Niederlanden, betrieben wird. Die Lieferung erfolgt stündlich während des gesamten Lieferzeitraums von 06:00 Uhr (MEZ) am ersten Tag des Monats bis 06:00 Uhr (MEZ) am ersten Tag des nächsten Monats.

QUELLE: ICE, SPHENE CAPITAL

Bestätigung unseres DCF-basierten Kursziels von EUR 39,50 je Aktie

Basierend auf unseren Erwartungen, dass Alzchem in den kommenden Jahren von einer weiteren Verlagerung des Geschäftsschwerpunktes auf das margenstarke Segment Specialty Chemicals profitieren wird, sehen wir in einem dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modells (Primärbewertungsmethode) das unverändert sinnvolle Bewertungsverfahren. Nach der deutlichen Anhebung unserer Prognosen ergibt sich im Base-Case-Szenario ein unveränderter Wert des Eigenkapitals von EUR 402,0 Mio. bzw. EUR 39,50 je Aktie.

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

TABELLE 4: 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	%	7,8%	8,0%	↗	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	145,9	137,0	↘	Ab 2037e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) von 3,0%
in % des Enterprise Value	%	30,0%	27,9%	↘	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	128,2	137,4	↗	Für den Zeitraum 2023e-26e mit einer Umsatz-CAGR von 5,0%
in % des Enterprise Value	%	26,3%	28,0%	↗	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	212,7	215,9	⇒	Für den Zeitraum 2026e-37e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 3,6%
in % des Enterprise Value	%	43,7%	44,0%	⇒	
Enterprise Value	EUR Mio.	486,8	490,3	⇒	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-93,9	-104,7	↘	Daten zum 30.09.2023
Liquidität	EUR Mio.	9,1	16,4	↗	Daten zum 30.09.2023
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	402,0	402,0	⇒	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2	10,2	⇒	Verwendung Eigene Aktien für aktienbasierte Vergütung
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	39,50	39,50	⇒	Kursziel auf Sicht von 24 Monaten
Aktueller Kurs	EUR		21,10		Xetra-Schlusskurs vom 26.10.2023
Erwartetes Kurspotenzial	%		87,2%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

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

TABELLE 5: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

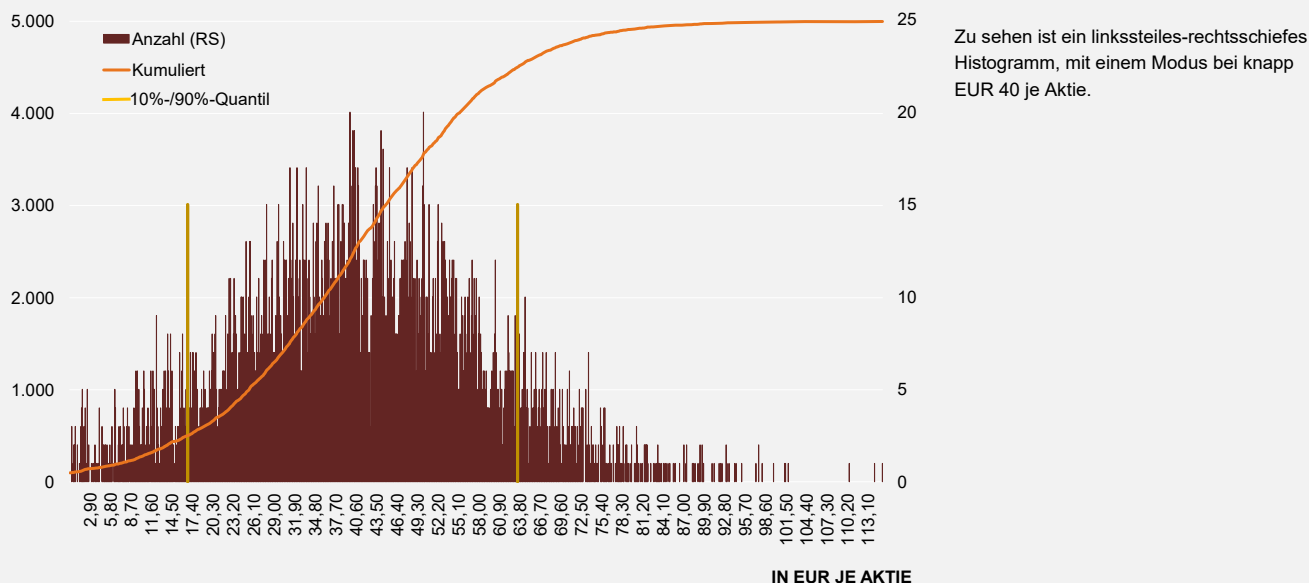
		Ist	σ
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	5,8%	5,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	2,8%	1,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	9,8%	5,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	9,0%	5,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	27,4%	2,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-1,97	1,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,8%	0,7%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Werte des Eigenkapitals zwischen EUR 16,70 und 63,40 (10% bzw. 90%-Quantile) je Aktie

Dabei zeigt sich, dass Werte des Eigenkapitals von unter EUR 169,9 Mio. (10%-Quantil) bzw. über EUR 645,2 Mio. (90%-Quantil) bzw. von unter EUR 16,70 (10%-Quantil) und über EUR 63,40 (90%-Quantil) je Aktie durch Kombinationen der Variablen kaum erreicht werden können.

ABBILDUNG 3: HISTOGRAMM DER MONTE CARLO-SIMULATION



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bestätigung unseres Buy-Ratings

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 21,10 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals eine auf Sicht von 24 Monaten erwartete Kurssteigerung von 87,2% (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich erwarteten Dividenden). Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 39,50 je Aktie wären die Aktien von Alzchem mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 6: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ALZCHEM-AKTIE

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

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

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

- Ⓢ **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.
- Ⓢ **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** auf die Ukraine und – wie aktuell – neuer Kriege und Konflikte sowie **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;

- ⑤ der zum 1.10.2023 gestartete **Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM)**, ein EU-Grenzausgleichsmechanismus für CO₂, mit dem emissionsintensive Importe aus Drittstaaten auf das EU-Niveau verteuert werden sollen;
- ⑤ Aussagen über anhaltende **Effizienzverbesserungen und eine Weitergabe** der gestiegenen Preise auf den Rohstoff- und Strommärkten, wodurch sich unsere Schätzungen als zu konservativ erweisen könnten;
- ⑤ **Weitere Verbesserungen des Produkt-Mix** mit entsprechenden Auswirkungen auf eine steigende operative Profitabilität.

Geschäftsmodell im Überblick

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

Firmensitz der Gesellschaft ist Trostberg in Bayern

- ☉ **Calciumcarbid**, auch bekannt als Calciumacetylid, ist eine chemische Verbindung (CaC_2), die industriell unter anderem für die Herstellung von Acetylen bzw. Acetylen gas, zur Herstellung von Chemikalien für Düngemittel und in der Stahlerzeugung verwendet wird.
- ☉ Calciumcarbid wiederum ist die Ausgangsbasis der anorganischen Verbindung **Calciumcyanamid** (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:

- ☉ 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.
- ☉ 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.
- ☉ 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.

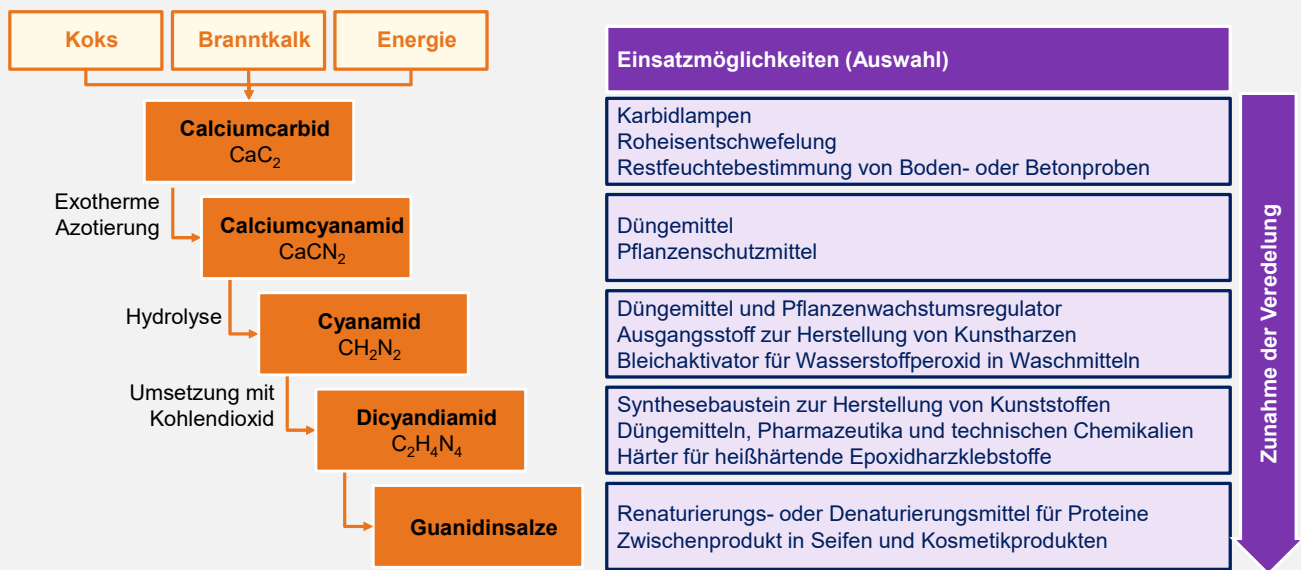
Zusammen mit den Tochtergesellschaften und Beteiligungen beschäftigte der Alzchem-Konzern im Geschäftsjahr 2022 durchschnittlich 1.677 Mitarbeiter.

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 4: 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	528,4	573,8	616,6
YoY	%	0,2%	0,8%	11,3%	28,4%	-2,6%	8,6%	7,5%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-4,9	-2,5	10,0	22,2	10,2	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	19,1	19,3	19,5
Gesamtleistung	EUR Mio.	388,4	387,4	443,7	588,6	557,6	593,1	636,0
YoY	%	-1,5%	-0,2%	14,5%	32,7%	-5,3%	6,4%	7,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-142,4	-132,5	-170,7	-288,9	-253,3	-266,7	-284,5
in % der Gesamtleistung	%	-36,7%	-34,2%	-38,5%	-49,1%	-45,4%	-45,0%	-44,7%
Rohrertrag	EUR Mio.	246,0	254,9	273,0	299,7	304,3	326,4	351,5
YoY	%	3,1%	3,6%	7,1%	9,8%	1,5%	7,3%	7,7%
in % der Gesamtleistung	%	63,3%	65,8%	61,5%	50,9%	54,6%	55,0%	55,3%
Personalaufwand	EUR Mio.	-122,1	-127,4	-132,2	-137,1	-141,2	-156,9	-165,2
in % der Gesamtleistung	%	-31,4%	-32,9%	-29,8%	-23,3%	-25,3%	-26,4%	-26,0%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-73,8	-73,7	-78,8	-101,1	-83,2	-80,1	-90,6
in % der Gesamtleistung	%	-19,0%	-19,0%	-17,8%	-17,2%	-14,9%	-13,5%	-14,2%
EBITDA	EUR Mio.	50,1	53,8	62,0	61,4	79,9	89,4	95,7
YoY	%	1,4%	7,4%	15,3%	-1,0%	30,1%	11,9%	7,0%
in % der Gesamtleistung	%	12,9%	13,9%	14,0%	10,4%	14,3%	15,1%	15,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-19,5	-23,1	-24,5	-25,5	-26,2	-27,5	-27,5
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	53,7	62,0	68,3
YoY	%	-10,5%	0,4%	22,4%	-4,5%	49,7%	15,3%	10,2%
YoY	EUR Mio.	-3,6	0,1	6,9	-1,7	17,8	8,2	6,3
in % der Gesamtleistung	%	7,9%	7,9%	8,5%	6,1%	9,6%	10,4%	10,7%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-5,1	-3,5	-1,1	5,4	-5,8	-2,7	-5,9
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	47,9	59,3	62,4
in % der Gesamtleistung	%	6,6%	7,0%	8,2%	7,0%	8,6%	10,0%	9,8%
Steuern	EUR Mio.	-7,3	-7,3	-8,7	-11,1	-13,6	-17,5	-18,4
in % des EBT	%	-28,8%	-27,0%	-24,0%	-26,8%	-28,5%	-29,5%	-29,5%
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	34,3	41,8	44,0
in % der Gesamtleistung	%	4,7%	5,1%	6,3%	5,1%	6,1%	7,0%	6,9%
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	34,1	41,6	43,8
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	10,2	10,2	10,1	10,1	10,2	10,2	10,2
davon Stammaktien	Mio.	10,2	10,2	10,1	10,1	10,2	10,2	10,2
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	10,2	10,2	10,2
EPS (basic)	EUR	1,77	1,94	2,72	2,96	3,35	4,09	4,30
EPS (verwässert)	EUR	1,77	1,94	2,72	2,96	3,35	4,09	4,30

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	528,4	573,8	616,6
Specialty Chemicals	EUR Mio.	200,0	207,4	220,5	288,4	305,0	334,2	359,2
Basics & Intermediates	EUR Mio.	149,4	146,4	176,3	227,5	195,0	208,6	223,0
Other & Holding	EUR Mio.	26,6	25,4	25,5	26,3	28,4	31,0	34,3
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%	-2,6%	8,6%	7,5%
Specialty Chemicals	%	-4,5%	3,7%	6,3%	30,8%	5,8%	9,6%	7,5%
Basics & Intermediates	%	6,7%	-2,0%	20,4%	29,1%	-14,3%	7,0%	6,9%
Other & Holding	%	3,2%	-4,7%	0,5%	3,1%	7,8%	9,2%	10,7%
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%	57,7%	58,2%	58,3%
Basics & Intermediates	%	39,7%	38,6%	41,7%	42,0%	36,9%	36,4%	36,2%
Other & Holding	%	7,1%	6,7%	6,0%	4,9%	5,4%	5,4%	5,6%
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	79,9	89,4	95,7
Specialty Chemicals	EUR Mio.	41,7	44,1	50,7	53,0	66,7	75,3	80,7
Basics & Intermediates	EUR Mio.	5,2	9,0	11,0	5,0	10,3	10,7	11,4
Other & Holding	EUR Mio.	4,5	1,0	1,4	2,0	1,9	2,0	2,2
Konsolidierung	EUR Mio.	-1,4	-0,3	-1,0	1,5	1,4	1,4	1,4
YoY	%	1,4%	7,4%	15,3%	-1,0%	30,1%	11,9%	7,0%
Specialty Chemicals	%	-17,8%	5,9%	14,8%	4,6%	25,9%	12,9%	7,1%
Basics & Intermediates	%	-690,2%	71,2%	22,3%	-54,6%	106,4%	3,8%	7,0%
Other & Holding	%	2246,9%	-78,1%	42,1%	39,4%	-5,0%	8,4%	9,8%
Konsolidierung	%	120,6%	-78,7%	247,6%	-247,3%	-6,0%	1,0%	1,0%
in % der Umsätze	%	13,3%	14,2%	14,7%	11,3%	15,1%	15,6%	15,5%
Specialty Chemicals	%	20,8%	21,3%	23,0%	18,4%	21,9%	22,5%	22,5%
Basics & Intermediates	%	3,5%	6,1%	6,2%	2,2%	5,3%	5,1%	5,1%
Other & Holding	%	16,9%	3,9%	5,5%	7,4%	6,6%	6,5%	6,5%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Umsatz nach Regionen, 2012-2018

IFRS (31.12.)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
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	528,4	573,8	616,6
Deutschland	EUR Mio.	121,3	125,5	131,3	145,8	131,0	142,8	153,8
EU	EUR Mio.	110,3	99,9	126,3	206,0	206,6	224,0	240,4
Restliches Europa	EUR Mio.	30,0	34,2	29,2	27,9	27,8	30,2	32,4
NAFTA	EUR Mio.	49,1	48,7	48,9	59,7	60,4	65,5	70,3
Asien	EUR Mio.	38,5	40,7	56,7	60,7	60,7	65,8	70,6
Rest der Welt	EUR Mio.	26,9	30,3	30,0	42,1	41,9	45,5	49,0
YoY	%	0,2%	0,8%	11,3%	28,4%	-2,6%	8,6%	7,5%
Deutschland	%	-24,3%	3,5%	4,6%	11,1%	-10,2%	9,1%	7,7%
EU	%	7,7%	-9,4%	26,5%	63,1%	0,3%	8,4%	7,3%
Restliches Europa	%	36,1%	14,1%	-14,8%	-4,3%	-0,2%	8,4%	7,3%
NAFTA	%	26,9%	-0,8%	0,3%	22,3%	1,1%	8,5%	7,4%
Asien	%	12,6%	5,7%	39,3%	7,1%	0,0%	8,4%	7,3%
Rest der Welt	%	52,5%	12,3%	-0,8%	40,3%	-0,6%	8,7%	7,6%
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%	24,8%	24,9%	25,0%
EU	%	29,3%	26,3%	29,9%	38,0%	39,1%	39,0%	39,0%
Restliches Europa	%	8,0%	9,0%	6,9%	5,1%	5,3%	5,3%	5,2%
NAFTA	%	13,1%	12,8%	11,6%	11,0%	11,4%	11,4%	11,4%
Asien	%	10,2%	10,7%	13,4%	11,2%	11,5%	11,5%	11,5%
Rest der Welt	%	7,2%	8,0%	7,1%	7,8%	7,9%	7,9%	7,9%

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	205,0	210,3	209,9
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	180,0	187,5	189,4
Grundstücke	EUR Mio.	165,7	175,1	178,8	181,5	180,0	187,5	189,4
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	14,3	12,2	10,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	130,2	131,1	152,3	212,3	234,7	257,6	287,1
Vorräte	EUR Mio.	74,6	67,4	86,7	122,4	106,3	106,3	112,3
DIO	d	189	183	183	153	151	143	142
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	32,5	33,1	40,8	55,7	57,0	68,1	72,4
DSO	d	31	31	35	37	39	43	42
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	50,7	61,5	79,5
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,4	1,3	0,3	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	441,9	470,2	499,2

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	168,6	199,7	230,6
Eigenkapitalquote	%	17,9%	19,4%	23,7%	34,5%	38,1%	42,5%	46,2%
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	-88,5	-88,5	-88,5
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	-16,3	-16,3	-16,3
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	69,3	81,4	101,1	121,0	144,5	175,4	206,2
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	0,0	0,0	0,0
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	124,6	126,4	127,9
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	32,8	33,8	34,5
DPO	d	23	20	28	25	22	21	20
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	441,9	470,2	499,2

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%	46,4%	44,7%	42,0%
Immaterielles Vermögen	%	3,3%	2,9%	2,7%	2,2%	2,1%	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%	40,7%	39,9%	37,9%
Grundstücke	%	48,4%	49,4%	47,3%	42,9%	40,7%	39,9%	37,9%
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%	0,3%	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%	3,2%	2,6%	2,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	38,0%	37,0%	40,3%	50,2%	53,1%	54,8%	57,5%
Vorräte	%	21,8%	19,0%	23,0%	28,9%	24,0%	22,6%	22,5%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	9,5%	9,3%	10,8%	13,2%	12,9%	14,5%	14,5%
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%	4,6%	4,6%
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%	11,5%	13,1%	15,9%
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%	0,4%
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%	38,1%	42,5%	46,2%
Grundkapital	%	29,7%	28,7%	26,9%	24,1%	23,0%	21,6%	20,4%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	-25,7%	-24,9%	-23,3%	-20,7%	-20,0%	-18,8%	-17,7%
Kapitalrücklage	%	7,3%	7,1%	6,6%	5,9%	5,7%	5,3%	5,0%
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%	-3,7%	-3,5%	-3,3%
Bilanzverlust/-gewinn	%	20,2%	23,0%	26,8%	28,6%	32,7%	37,3%	41,3%
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%	0,0%	0,0%	0,0%
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%	20,6%	19,6%	18,6%
Sonstige Rückstellungen	%	7,0%	7,7%	7,2%	4,5%	4,2%	4,0%	3,7%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	16,6%	16,0%	18,9%	30,4%	28,2%	26,9%	25,6%
Bankschulden	%	3,5%	3,6%	2,8%	15,7%	14,9%	13,8%	12,9%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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%	7,4%	7,2%	6,9%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	5,6%	6,1%	6,9%	5,5%	5,5%	5,4%	5,3%
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%	7,2%	5,5%	4,3%
Bankschulden	%	14,8%	13,6%	9,9%	6,5%	6,2%	4,6%	3,5%
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%	1,7%	1,6%	1,6%
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	34,3	41,8	44,0
Abschreibungen	EUR Mio.	19,5	23,1	24,5	25,5	26,2	27,5	27,5
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	16,1	0,0	-6,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	1,9	-0,6	-7,7	-14,9	-1,3	-11,1	-4,3
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	1,7	2,1	2,2
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	-4,6	1,0	0,7
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	78,6	62,6	65,3
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,4	-0,2	-0,7	-0,2	0,0	-0,1	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	-24,6	-35,0	-29,3
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	-24,6	-34,9	-29,3
Free Cashflow	EUR Mio.	2,3	19,9	14,5	-32,8	54,1	27,7	36,1
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	-1,0	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	-10,7	-13,0
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-11,2	-1,1	-2,4	-1,5	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-6,2	-11,7	-23,6	33,6	-12,7	-16,8	-18,0
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-3,9	8,1	-9,1	0,9	41,4	10,9	18,0
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	50,7	61,5
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	9,1	17,1	8,3	9,2	50,7	61,5	79,5

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	528,4	573,8	616,6
Rohertrag	EUR Mio.	246,0	254,9	273,0	299,7	304,3	326,4	351,5
EBITDA	EUR Mio.	50,1	53,8	62,0	61,4	79,9	89,4	95,7
EBIT	EUR Mio.	30,6	30,7	37,6	35,9	53,7	62,0	68,3
EBT	EUR Mio.	25,5	27,2	36,5	41,3	47,9	59,3	62,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	18,1	19,9	27,8	30,2	34,3	41,8	44,0
Anzahl Mitarbeiter	X	1.623	1.631	1.636	1.677	1.553	1.634	1.701
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	23,00	26,20	26,10	24,30	22,30		
Kurs Tief	EUR	17,50	13,00	21,40	15,00	17,25		
Kurs Durchschnitt	EUR	21,23	19,85	24,25	19,81	19,19		
Kurs Schlusskurs	EUR	21,40	21,40	23,10	16,90	21,10	21,10	21,10
EPS	EUR	1,77	1,94	2,72	2,96	3,35	4,09	4,30
BVPS	EUR	5,87	6,57	8,65	14,21	16,37	19,40	22,42
CFPS	EUR	4,29	4,79	4,24	-0,42	7,73	6,15	6,42
Dividende	EUR	0,75	0,77	1,00	1,05	1,05	1,28	1,35
Kursziel	EUR							39,50
Performance bis Kursziel	%							87,2%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	13,3%	14,2%	14,7%	11,3%	15,1%	15,6%	15,5%
EBIT-Marge	%	8,1%	8,1%	8,9%	6,6%	10,2%	10,8%	11,1%
EBT-Marge	%	6,8%	7,2%	8,6%	7,6%	9,1%	10,3%	10,1%
Netto-Marge	%	4,8%	5,2%	6,6%	5,6%	6,5%	7,3%	7,1%
FCF-Marge	%	0,6%	5,2%	3,4%	-6,0%	10,2%	4,8%	5,8%
ROE	%	29,6%	28,9%	31,0%	20,7%	20,3%	20,9%	19,1%
NWC/Umsatz	%	22,1%	21,0%	22,4%	26,0%	24,7%	24,5%	24,4%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	232	233	258	323	340	351	362
Pro-Kopf-EBIT	EURk	18,8	18,8	23,0	21,4	34,6	37,9	40,1
Capex/Umsatz	%	10,9%	8,6%	6,7%	5,2%	4,7%	6,1%	4,8%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	0,2%	0,8%	11,3%	28,4%	-2,6%	8,6%	7,5%
Rohertrag	%	3,1%	3,6%	7,1%	9,8%	1,5%	7,3%	7,7%
EBITDA	%	1,4%	7,4%	15,3%	-1,0%	30,1%	11,9%	7,0%
EBIT	%	-10,5%	0,4%	22,4%	-4,5%	49,7%	15,3%	10,2%
EBT	%	-20,1%	6,7%	34,2%	13,1%	16,0%	23,7%	5,2%
Nettoergebnis	%	-20,4%	9,5%	39,8%	8,9%	13,4%	21,9%	5,2%
EPS	%	693,8%	9,6%	40,7%	8,9%	13,1%	22,0%	5,2%
CFPS	%	n/a	11,6%	-11,3%	n/a	n/a	-20,5%	4,4%
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	205,0	210,3	209,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	130,2	131,1	152,3	212,3	234,7	257,6	287,1
Eigenkapital	EUR Mio.	61,4	68,7	89,6	145,9	168,6	199,7	230,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	281,2	285,6	288,1	276,9	273,4	270,6	268,6
EK-Quote	%	17,9%	19,4%	23,7%	34,5%	38,1%	42,5%	46,2%
Net Gearing Ratio	%	87,4%	63,5%	44,4%	58,0%	25,1%	12,7%	1,0%
Working Capital	EUR Mio.	83,0	79,6	94,7	140,7	130,5	140,5	150,2
Capital Employed	EUR Mio.	260,1	265,0	283,6	331,5	319,6	337,0	348,4
Asset Turnover	x	1,1	1,1	1,1	1,3	1,2	1,2	1,2
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,1	10,1	10,2	10,2	10,2
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	234,1	266,6	264,5	246,3	226,8	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	178,1	132,3	216,9	152,0	175,4	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	216,0	202,0	245,8	200,8	195,2	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	217,8	217,8	234,1	171,3	214,6	214,7	214,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	53,6	43,6	39,8	84,7	42,3	25,4	2,3
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	269,1	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	231,7	175,9	256,7	236,7	217,7	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	269,7	245,6	285,6	285,5	237,5	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	271,4	261,4	273,9	256,0	256,9	240,1	217,1
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,6	0,5	0,6	0,4	0,4	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,7	0,6	0,7	0,5	0,4	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA Hoch	x	5,7	5,8	4,9	5,4	3,4	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	4,6	3,3	4,1	3,9	2,7	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	5,4	4,6	4,6	4,6	3,0	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	5,4	4,9	4,4	4,2	3,2	2,7	2,3
EV/EBIT Schlusskurs	x	8,9	8,5	7,3	7,1	4,8	3,9	3,2
KGV Hoch	x	13,0	13,5	9,6	8,2	6,7	0,0	0,0
KGV Tief	x	9,9	6,7	7,9	5,1	5,1	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	12,0	10,3	8,9	6,7	5,7	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	12,1	11,1	8,5	5,7	6,3	5,2	4,9
KBV Schlusskurs	x	3,6	3,3	2,7	1,2	1,3	1,1	0,9
KCF Durchschnitt	x	5,0	4,1	5,7	n/a	2,5	0,0	0,0
FCF-Yield	%	1,1%	9,1%	6,2%	-19,1%	25,2%	12,9%	16,8%
Dividendenrendite	%	3,5%	3,6%	4,3%	6,2%	5,0%	6,1%	6,4%

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.	528,4	573,8	616,6	659,0	697,0	730,3	759,7	786,3	811,6	836,6	861,9	887,8	914,4	941,9	970,1	999,2
YoY	%	-2,6%	8,6%	7,5%	6,9%	5,8%	4,8%	4,0%	3,5%	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT	EUR Mio.	53,7	62,0	68,3	74,6	77,8	80,3	82,4	84,0	85,4	86,7	87,9	89,1	90,4	91,6	92,8	89,9
EBIT-Marge	%	10,2%	10,8%	11,1%	11,3%	11,2%	11,0%	10,8%	10,7%	10,5%	10,4%	10,2%	10,0%	9,9%	9,7%	9,6%	9,0%
Steuern	EUR Mio.	-13,6	-17,5	-18,4	-20,4	-21,3	-22,0	-22,5	-23,0	-23,4	-23,8	-24,2	-24,5	-24,9	-25,2	-25,6	-24,8
Steuerquote (τ)	%	25,4%	28,2%	26,9%	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.	39,9	44,3	49,7	54,1	56,3	58,2	59,6	60,8	61,8	62,7	63,5	64,4	65,2	66,1	66,9	64,9
Reinvestment	EUR Mio.	11,9	-17,5	-11,4	-11,7	-12,6	-13,5	-14,3	-15,0	-15,6	-16,2	-16,7	-17,2	-17,8	-18,3	-18,8	-24,3
FCFF	EUR Mio.	51,8	26,8	38,2	42,3	43,7	44,7	45,3	45,8	46,1	46,5	46,8	47,2	47,5	47,8	48,1	40,5
WACC	%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,0%	10,7%	10,4%	10,0%	9,7%	9,3%	9,0%	8,7%	8,3%	8,0%	8,0%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	89,8%	80,6%	72,4%	65,2%	58,9%	53,4%	48,5%	44,2%	40,5%	37,1%	34,2%	31,5%	29,2%	27,0%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	51,8	24,1	30,8	30,7	28,5	26,3	24,2	22,2	20,4	18,8	17,4	16,1	15,0	14,0	13,0	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	137,0															
in % des Enterprise Value	%	27,9%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	137,4															
in % des Enterprise Value	%	28,0%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	215,9															
in % des Enterprise Value	%	44,0%															
Enterprise Value	EUR Mio.	490,3															
Finanzschulden	EUR Mio.	-104,7															
Excess Cash	EUR Mio.	16,4															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	402,0															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2															
Wert des Eigenkapitals	EUR	39,50															
Aktueller Aktienkurs	EUR	21,10															
Kurspotenzial	%	87,2%															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

Disclaimer

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

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

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

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

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

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

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

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

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

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
27.10.2023/11:35 Uhr	EUR 39,50/EUR 21,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
19.10.2023/08:40 Uhr	EUR 39,50/EUR 20,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
07.08.2023/08:15 Uhr	EUR 33,80/EUR 19,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
05.05.2023/10:05 Uhr	EUR 33,80/EUR 19,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
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

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 27.10.2023 um 10:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 21,10.