

Alzchem Group

Reuters: ACT1K.DE

Bloomberg: ACT:GR

Zum Halbjahr neue Höchstwerte bei Umsatz und Marge

Während das Basissegment Basics & Intermediates erwartungsgemäß rückläufig war (H1/2025 Umsatz EUR 78,2 Mio., -14,2% YoY), verzeichnete das margenträchtige Segment Specialty Chemicals im ersten Halbjahr 2025 ein Umsatzplus von 8,9% auf EUR 194,6 Mio. – getragen von einem Nachfrageaufschwung im Bereich Custom Manufacturing sowie einem weiterhin starken Geschäft mit Creapure im Bereich Human Nutrition. Der Umsatzanteil des Segments liegt mittlerweile bei 67,7% – Tendenz steigend und ist damit nach u. E. erneut ein Beleg für die erfolgreiche strategische Transformation des Unternehmens hin zur Spezialchemie. Die Kapazitätserweiterung für Nitroguanidin am Standort Deutschland verläuft nach Angaben planmäßig, die vorgesehene Verdoppelung der Produktionskapazität wird ab H2/2026e erstmals zur Ergebnisentwicklung beitragen. Bis zu diesem Zeitraum soll auch die Standortsuche in den USA abgeschlossen sein. Damit wird sich der Ausbau höhermargiger Produkte aus unserer Sicht langfristig fortsetzen. Dementsprechend heben wir unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Base-Case-Szenario) abgeleitetes Kursziel auf EUR 149,10 von EUR 133,00 je Aktie an und bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

H1/2025 auf Konzernebene im Überblick

Sowohl bei den Konzernumsätzen (EUR 287,6 Mio., +0,5% YoY) als auch beim EBIT (EUR 43,5 Mio., +11,6% YoY) und der EBIT-Marge (15,1%, +150 bps) konnte Alzchem zum Halbjahr neue Bestwerte erzielen. Weil Kundenzuschüsse aus der Erweiterung der Nitroguanidin-Produktion in Höhe von EUR 51,0 Mio. unter IFRS den operativen Cashflows zugewiesen werden, konnte dieser trotz eines Ausbaus der Vorräte im Vorfeld einer planmäßigen Carbidofen-Wartung auf EUR 71,2 Mio. bzw. um +11,6% YoY gesteigert werden. Die Nettofinanzposition zum Ende des ersten Halbjahres 2025 lag bei EUR 20,0 Mio. (Vorjahr: EUR -7,5 Mio.).

H1/2025 auf Segmentebene im Überblick

Wie erwartet hat sich der Umsatzmix auf Segmentebene weiter in Richtung des hochmargigen Bereichs Specialty Chemicals (H1/2025 Umsatz EUR 194,6 Mio., +8,9% YoY) verlagert. Hier wurden im ersten Halbjahr 67,7% (H1/2024: 62,4%) der Konzern Erlöse erwirtschaftet. Wachstums- und Ertragstreiber war neben Human Nutrition – hier vor allem Kreatin – nun auch wieder der Bereich Custom Manufacturing, der in den letzten Jahren konjunkturbedingt gelitten hatte, nun aber von niedrigen Lagerbeständen der Kunden und der Gewinnung von Marktanteilen profitiert. Der Trend in Richtung Specialty Chemicals wird sich mit der Inbetriebnahme der Kreatin-Erweiterungsanlage im dritten Quartal 2025 weiter fortsetzen – zu Lasten des Segments Basics & Intermediates, das zum Halbjahr mit EUR 78,2 Mio. um -14,2% unter den Vorjahreserlösen lag.

Rating: Buy	Risiko: Mittel
Kurs: EUR 135,20	
Kursziel: EUR 149,10 (bislang: EUR 133,00)	

WKN / ISIN: A2YNT3 / DE000A2YNT30

Indizes: SDAX, CDAX

Transparenzlevel: Deutsche Börse Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 10.107.919

Marktkapitalisierung: EUR 1.375,8 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 100.000 Aktien

Q3/2025: 30. Oktober 2025

GuV (EUR Mio.)	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	554,2	577,8	634,2	763,5
EBITDA	105,3	115,7	135,2	179,5
EBIT	79,0	86,0	102,7	146,7
EBT	75,3	84,9	104,2	148,4
EAT	54,2	60,6	73,5	104,6

% der Umsätze	2024	2025e	2026e	2027e
EBITDA	19,0%	20,0%	21,3%	23,5%
EBIT	14,2%	14,9%	16,2%	19,2%
EBT	13,6%	14,7%	16,4%	19,4%
EAT	9,8%	10,5%	11,6%	13,7%

Je Aktie (EUR)	2024	2025e	2026e	2027e
EPS	5,31	5,98	7,25	10,34
Dividende	1,80	2,00	2,50	3,60
Buchwert	20,20	24,51	29,76	37,60
Cashflow	10,33	19,17	17,67	9,13

Bilanz (%)	2024	2025e	2026e	2027e
EK-Quote	42,9%	39,3%	41,7%	48,2%
Gearing	0%	0%	0%	0%

Multiples (x)	2024	2025e	2026e	2027e
KGV	10,7	22,6	18,6	13,1
EV/Umsatz	1,02	2,25	1,91	1,55
EV/EBIT	7,2	15,1	11,8	8,1
KBV	2,8	5,5	4,5	3,6

Guidance (EUR Mio.)	2025	2026e	2027e
Umsatz	~580	n/a	n/a
EBITDA	~113	n/a	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

TABELLE 1: ECKDATEN Q2/2025 VS. Q2/2024 BZW. H1/2025 VS. H1/2024

		Q2/2024	Q2/2025	Δ	H1/2024	H1/2025	Δ
Umsatz	EUR Mio.	136,2	142,9	4,9%	286,3	287,6	0,5%
EBITDA	EUR Mio.	27,0	29,1	7,7%	51,9	56,5	8,7%
in % der Gesamtleistung	%	19,8%	20,4%	52bps	18,1%	19,6%	149bps
EBIT	EUR Mio.	20,6	22,7	10,2%	38,9	43,5	11,6%
in % der Gesamtleistung	%	15,1%	15,9%	75bps	13,6%	15,1%	151bps
Nettoverschuldung	EUR Mio.				7,5	-20,0	-367,2%
Gearing	%				4,1%	-9,1%	n/a
Eigenkapitalquote	%				39,4%	39,7%	27bps

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bestätigung der Guidance 2025e

Die Management-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2025e wurde bestätigt. Die dem Erreichen der Guidance zugrundeliegenden Annahmen – im Vergleich zu Q4/2024 unveränderte Strompreise, keine weiteren nachteiligen Folgen aus dem Ukrainekrieg und kein negativer Einfluss der US-Zollpolitik – sind ebenfalls unverändert. Die Guidance basiert allein auf organischem Umsatzwachstum.

TABELLE 2: MANAGEMENT-GUIDANCE 2025E

		2024	2025e	
			Guidance	Sphene Capital
Konzernumsatz	EUR Mio.	554,2	Wachsend auf ca. 580,0	577,8
Davon Specialty Chemicals	EUR Mio.	348,1	Volumenbasiertes Wachstum	382,5
Davon Basics & Intermediates	EUR Mio.	174,0	Leichter Rückgang	163,6
Bereinigtes EBITDA	EUR Mio.	105,3	Wachsend auf ca. 113,0	115,7
In % der Umsatzerlöse	%	19,0%	Wachsend auf ca. 19,5%	20,0%
Vorräte	EUR Mio.	101,2	Besonders stark wachsend	135,5
Vorratsquote	%	20,9%	Leicht wachsend	21,3%
Eigenkapitalquote	%	42,9%	Leicht abnehmend	39,3%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erkenntnisse aus dem Conference Call

Während des Conference Calls wurde bekannt, dass

- ☞ alternative Anwendungsmöglichkeiten für Kreatin angedacht werden, etwa für die therapeutische Behandlung von neurodegenerativen Erkrankungen, für die jüngere Studien positive Effekte auf Muskelkraft, Zellenergiehaushalt und neurologische Funktionen gezeigt haben.

- Ⓢ der Vorschlag der European Chemicals Agency (ECHA), die Anwendung von Kalkstickstoff als Düngemittel („Perlka“) zu untersagen, nun bereits zwei Mal von der Agenda des REACH-Regelungsausschusses gestrichen wurde; ein Verbot von Perlka kann damit unverändert nicht ausgeschlossen werden, ist jedoch nach unserer Einschätzung unwahrscheinlicher geworden.
- Ⓢ die Auswirkungen der US-Zollpolitik auf das operative Geschäft von Alzchem bislang gering sind.
- Ⓢ keine Frühindikatoren auf eine Erholung der europäischen Stahlindustrie ausgemacht werden.
- Ⓢ sich die Wartungsarbeiten an einem Carbidofen am Standort Hart bis in das erste Halbjahr 2026 hinziehen werden.
- Ⓢ die Nitroguanidin-Erweiterung bislang zu einer Bilanzverlängerung in Höhe von EUR 64,8 Mio. geführt hat; auf der Aktivseite verteilt sich diese auf Kundenanzahlungen (EUR 51,0 Mio.) und sonstige Forderungen (EUR 13,8 Mio.), auf der Passivseite ergeben sich Vertragsverbindlichkeiten in Höhe von EUR 64,8 Mio.
- Ⓢ die Erlöse im Segment Basics & Intermediates im zweiten Halbjahr 2025e über denen des ersten Halbjahres liegen könnten.
- Ⓢ Alzchem derzeit eine Long-List der aussichtsreichsten US-Standorte erstellt, die in der zweiten Jahreshälfte 2025 zu einer Short List verkürzt werden soll, aus der schließlich bis Ende 2026 ein Standort ausgewählt werden soll. Bis 2029 soll der mögliche Bau einer Nitroguanidin-Erweiterung mit Gesamtinvestitionen in Höhe von USD 150 Mio. erfolgt sein.

Ertragskennzahlen auf Konzernebene mehrheitlich über Consensus

Aus folgender Tabelle 3 wird ersichtlich, dass es Alzchem im zweiten Quartal 2025 gelungen ist, die Ergebnisschätzungen der Analysten mehrheitlich zu übertreffen.

TABELLE 3: ALZCHEM IM VERGLEICH ZU CONSENSUS-SCHÄTZUNGEN, 2025E (JEWEILS VOR VERÖFFENTLICHUNG DER QUARTALSAZAHLEN)								
		Q1/2025	Q2/2025e	Q3/2025e	Q4/2025e	2025e	2026e	2027e
Umsatz								
Obergrenze	EUR Mio.	157,4	146,0	n/a	n/a	585,1	639,0	769,6
Consensus	EUR Mio.	156,1	143,6	n/a	n/a	576,5	623,2	711,1
Median	EUR Mio.	156,1	142,7	n/a	n/a	574,3	621,4	709,5
Untergrenze	EUR Mio.	154,7	141,3	n/a	n/a	570,1	611,4	681,2
Sphene Capital	EUR Mio.	154,7	146,0	n/a	n/a	580,9	639,0	769,6
Alzchem Ist-Wert	EUR Mio.	144,7	142,9	n/a	n/a			
EBITDA								
Obergrenze	EUR Mio.	29,9	29,4	n/a	n/a	115,9	135,0	178,7
Consensus	EUR Mio.	28,3	28,5	n/a	n/a	113,3	129,4	157,3
Median	EUR Mio.	28,3	28,3	n/a	n/a	113,0	129,2	153,9
Untergrenze	EUR Mio.	26,6	27,9	n/a	n/a	111,2	125,1	140,5
Sphene Capital	EUR Mio.	26,6	29,4	n/a	n/a	115,9	135,0	178,7
Alzchem Ist-Wert	EUR Mio.	27,4	29,1	n/a	n/a			
EBIT								
Obergrenze	EUR Mio.	22,9	22,6	n/a	n/a	87,0	101,2	144,2
Consensus	EUR Mio.	20,6	21,6	n/a	n/a	84,9	96,0	121,1
Median	EUR Mio.	20,6	21,5	n/a	n/a	84,6	96,1	120,7
Untergrenze	EUR Mio.	18,4	21,0	n/a	n/a	83,3	90,6	102,9
Sphene Capital	EUR Mio.	18,4	21,2	n/a	n/a	84,6	100,8	144,2
Alzchem Ist-Wert	EUR Mio.	20,8	22,7	n/a	n/a			
Ergebnis nach Steuern								
Obergrenze	EUR Mio.	16,0	16,3	n/a	n/a	60,6	72,2	102,9
Consensus	EUR Mio.	14,4	15,4	n/a	n/a	59,0	67,2	85,5
Median	EUR Mio.	14,4	15,3	n/a	n/a	59,2	65,5	86,2
Untergrenze	EUR Mio.	12,8	14,7	n/a	n/a	57,8	63,2	72,1
Sphene Capital	EUR Mio.	12,7	15,0	n/a	n/a	59,6	72,0	102,7
Alzchem Ist-Wert	EUR Mio.	14,6	15,8	n/a	n/a			
EPS								
Obergrenze	EUR	1,57	1,59	n/a	n/a	5,93	7,09	10,12
Consensus	EUR	1,41	1,51	n/a	n/a	5,79	6,59	8,39
Median	EUR	1,41	1,50	n/a	n/a	5,80	6,44	8,47
Untergrenze	EUR	1,25	1,44	n/a	n/a	5,66	6,19	7,07
Sphene Capital	EUR	1,25	1,48	n/a	n/a	5,87	7,09	10,12
Alzchem Ist-Wert	EUR	1,44	1,57	n/a	n/a			

QUELLE: VARA CONSENSUS, UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Preis- und Mengenwachstum im Konzern und im Segment Specialty Chemicals

In nachfolgender Tabelle 4 ist das Preis-Mengen-Gerüst auf Konzernebene und innerhalb der drei Berichtssegmente der Alzchem Group dargestellt. Nach preis- und mengenmäßigen Einbußen im ersten Quartal 2025 konnte Alzchem im zweiten Quartal 2025 auf Konzernebene sowie im Segment Specialty Chemicals bei Preisen und bei den Mengen zum Teil in zweistelliger prozentualer Höhe zulegen.

TABELLE 4: PREIS-MENGEN-WÄHRUNGEN-GERÜST DER UMSATZENTWICKLUNG NACH BEREICHEN, 2022-2025E

		2022	2023	2024	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025e	Q4/2025e	2025e
Konzern	EUR Mio.	542,2	540,6	554,2	144,7	142,9	139,4	150,8	577,8
Basics & Intermediates	EUR Mio.	227,5	192,2	174,0	42,6	35,6	42,2	43,2	163,6
Specialty Chemicals	EUR Mio.	288,4	319,8	348,1	94,5	100,1	89,3	98,6	382,5
Other & Holding	EUR Mio.	26,3	28,7	32,1	7,5	7,1	7,9	9,1	31,7
YoY	%	28,4%	-0,3%	2,5%	-3,6%	4,9%	8,1%	8,5%	4,2%
Basics & Intermediates	%	29,1%	-15,5%	-9,5%	-13,5%	-14,9%	3,0%	3,0%	-6,0%
Specialty Chemicals	%	30,8%	10,9%	8,8%	1,7%	16,7%	11,1%	10,8%	9,9%
Other & Holding	%	3,1%	8,9%	12,1%	-3,5%	-16,3%	3,8%	11,2%	-1,4%
Δ Konzernumsatz	%	28,4%	-0,3%	2,5%	-3,6%	4,9%	8,1%	8,5%	4,2%
Δ Menge	%	-2,6%	-9,2%	3,0%	-1,9%	5,2%	n/a	n/a	n/a
Δ Preise	%	27,6%	9,4%	-0,4%	-2,2%	0,5%	n/a	n/a	n/a
Δ Währungen	%	3,4%	-0,5%	-0,1%	0,5%	0,0%	n/a	n/a	n/a
Δ Menge	%	-2,6%	-9,2%	3,0%	-1,9%	5,2%	n/a	n/a	n/a
Basics & Intermediates	%	-12,3%	-21,1%	-6,1%	-9,5%	-13,2%	n/a	n/a	n/a
Specialty Chemicals	%	4,8%	-1,1%	7,9%	2,5%	16,5%	n/a	n/a	n/a
Other & Holding	%	0,5%	n/a						
Δ Preise	%	27,6%	9,4%	-0,4%	-2,2%	0,5%	n/a	n/a	n/a
Basics & Intermediates	%	40,6%	5,9%	-3,3%	-4,0%	-2,0%	n/a	n/a	n/a
Specialty Chemicals	%	20,0%	12,7%	1,0%	-1,6%	1,5%	n/a	n/a	n/a
Other & Holding	%	2,6%	n/a						
Δ Währungen	%	3,4%	-0,5%	-0,1%	0,5%	0,0%	n/a	n/a	n/a
Basics & Intermediates	%	0,8%	-0,3%	-0,1%	0,3%	0,3%	n/a	n/a	n/a
Specialty Chemicals	%	5,9%	-0,7%	-0,1%	0,7%	-1,3%	n/a	n/a	n/a
Other & Holding	%	0,0%	n/a						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Arrondierung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen

Nachdem die Zahlen zum zweiten Quartal 2025 ertragsseitig erneut über unseren Erwartungen lagen, haben wir unsere Gewinnsschätzungen überarbeitet und liegen beim EBITDA 2025e mit EUR 115,7 Mio. weiterhin leicht über der Guidance des Unternehmens (vgl. hierzu Tabelle 2).

Basisbedingt passen wir darüber hinaus auch unsere Finanzprognosen für die Jahre 2026e und 2027e wie folgt an:

TABELLE 5: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN, 2025E-27E

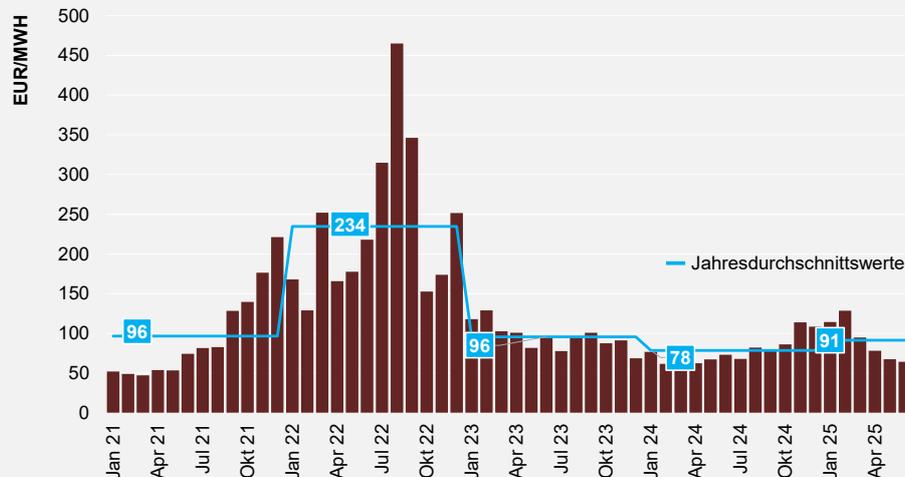
		2025e			2026e			2027e		
		neu	alt	Δ	Neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Umsatz	EUR Mio.	577,8	580,9	-0,5%	634,2	639,0	-0,7%	763,5	769,6	-0,8%
EBITDA	EUR Mio.	115,7	115,9	-0,2%	135,2	135,0	0,1%	179,5	178,7	0,4%
in % der Umsätze	%	20,0%	20,0%	6pp	21,3%	21,1%	19pp	23,5%	23,2%	28pp
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	60,6	59,8	1,4%	73,5	72,2	1,8%	104,6	102,9	1,7%
EPS	EUR	5,98	5,87	1,8%	7,25	7,09	2,3%	10,34	10,12	2,1%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Deutlicher Rückgang der Strompreise in Q2/2025

Im Juni 2025 lag der durchschnittlich gehandelte Strompreis im Marktgebiet Deutschland/Luxemburg nach Angaben der EPEX mit EUR 63,99 pro Megawattstunde um -29,8% unter dem bisherigen Jahresdurchschnittswert. Sollte sich dieser Trend fortsetzen, könnten im zweiten Halbjahr Werte des ersten Halbjahres 2021 erreicht werden, als die Strompreise noch bei durchschnittlich EUR 54,9 pro Megawattstunde lagen.

ABBILDUNG 1: BÖRSENSTROMPREIS (EPEX-SPOTMARKT) FÜR DEUTSCHLAND/LUXEMBURG



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

Anhebung unseres Kursziels auf EUR 149,10 von EUR 133,00 je Aktie

Nach Überarbeitung unseres Finanzmodells errechnen wir im Base-Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals von EUR 1.506,2 Mio. bzw. EUR 149,10 je Aktie; bislang hatten wir einen Eigenkapitalwert von EUR 1.350,2 Mio. bzw. EUR 133,00 je Aktie ermittelt.

TABELLE 6: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

		alt	neu	Δ	Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	1,9%	1,9%	⇒	Synthetisches A- Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread von 170 bps
Terminal Cost of Capital	%	7,8%	8,0%	↗	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	484,4	551,6	↗	Ab 2039e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 3,0%
in % des Enterprise Value	%	37,1%	37,1%	⇒	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	127,6	219,4	↗	Für den 5-Jahres-Zeitraum 2025e-29e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR 2024-29e von 9,8%
in % des Enterprise Value	%	9,8%	14,8%	↗	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	695,0	716,5	↗	Für den 10-Jahres-Zeitraum 2029e-39e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 3,7%
in % des Enterprise Value	%	53,2%	48,2%	↘	
Enterprise Value	EUR Mio.	1.307,0	1.487,4	↗	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-46,4	-44,3	⇒	Daten zum 30.06.2025
Excess Cash	EUR Mio.	89,5	63,0	↘	Daten zum 30.06.2025
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	1.350,2	1.506,2	↗	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,2	10,1	⇒	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	133,00	149,10	↗	Kursziel auf Sicht von 24 Monaten
Aktueller Kurs	EUR		135,20		Xetra-Schlusskurs vom 30.07.2025
Erwartetes Kurspotenzial	%		10,3%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gegenlaufende Effekte auf das Kursziel je Aktie

Dabei ergeben sich folgende gegenläufige Effekte für den von uns ermittelten Unternehmenswert der Alzchem Group AG:

TABELLE 7: AUSWIRKUNGEN VERÄNDERTER BASISANNAHMEN AUF DAS KURSZIEL JE AKTIE

EUR je Aktien	Kursziel alt	Effekt auf Kursziel (gerundet)	Kursziel neu
	133,00		
Veränderung der 30-jährigen Staatsanleihen		-0,30 ↘	
Veränderung der Risikoprämie auf den deutschen Aktienmarkt		0,00 ⇔	
Veränderung der Gewinnschätzungen während der Detailplanungsphase		12,60 ↗	
Veränderung der Gewinnschätzungen während der Grobplanungsphase		4,50 ↗	
Veränderung der Nettoverschuldung		-2,00 ↘	
Veränderung der Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value		0,00 ⇔	
Veränderung der Anzahl ausstehender Aktien		0,10 ↗	
Veränderung des Working Capitals		1,20 ↗	
			149,10

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 149,10 je Aktie wären die Aktien von Alzchem mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 8: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ALZCHEM-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2025e	2026e	2027e	2028e	2025e	2026e	2027e	2028e
KGV	X	22,6	18,6	13,1	11,5	24,9x	20,6x	14,4x	12,7x
EV/Umsatz	X	2,25	1,91	1,55	1,36	2,5x	2,1x	1,7x	1,5x
EV/EBIT	X	15,1	11,8	8,1	6,7	16,7x	13,2x	9,0x	7,6x
KBV	X	5,5	4,5	3,6	3,0	6,1x	5,0x	4,0x	3,3x
Dividendenrendite	%	22,6	18,6	13,1	11,5	1,3%	1,7%	2,4%	2,8%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

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

- Ⓢ Eine **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, was über die höhere Working-Capital-Intensität unmittelbare Auswirkungen auf den Unternehmenswert hätte.

- ⊕ **Steigende Strompreise:** Deutlich steigende Strompreise, die entgegen den bisherigen Gepflogenheiten 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 Russlands** auf die Ukraine und **Eskalationen des Kriegs in Nahost** 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:

- ⊕ **Erfolgreicher Abschluss der M&A-Aktivitäten in den USA**, idealerweise verbunden mit einem Aufbau einer weiteren Nitroguanidin-Anlage und Nutzung des Regierungszuschusses in Höhe von USD 150 Mio.;
- ⊕ **Übertreffen der Obergrenze der Ertrags-Guidance** trotz anhaltend hoher Rohstoffpreise im laufenden Jahr;
- ⊕ Den zum 1.10.2023 gestarteten **Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM)**, ein EU-Grenzausgleichsmechanismus für CO₂, mit dem emissionsintensive Importe aus Drittstaaten auf das EU-Niveau verteuert werden sollen;
- ⊕ **Weitere Verbesserungen des Produkt-Mix** in Richtung Specialty Chemicals 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 2024: 62,8%, Ergebnisanteil EBITDA 2024: 89,4%) werden Spezialchemieprodukte hergestellt und an Kunden aus der chemischen Industrie, der Pharmaindustrie, der Ernährungs- und Futtermittelindustrie, der Erneuerbaren Energien, der Automobilindustrie, der Landwirtschaft und der Wehrtechnik vertrieben sowie spezifische Produkte für Kunden der Chemieindustrie (Custom Manufacturing) in Mehrzweckanlagen gefertigt.
- ⑤ Im Segment **Basics & Intermediates** (Umsatzanteil 2024: 31,4%, Ergebnisanteil EBITDA 2024: 10,3%) 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 2024: 5,8%, Ergebnisanteil EBITDA 2024: 1,7%) sind alle übrigen Tätigkeiten des Konzerns zusammengefasst, die sich nicht den beiden zuerst genannten Segmenten zuordnen lassen. Die hier ausgewiesenen Umsätze werden fast ausschließlich 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.

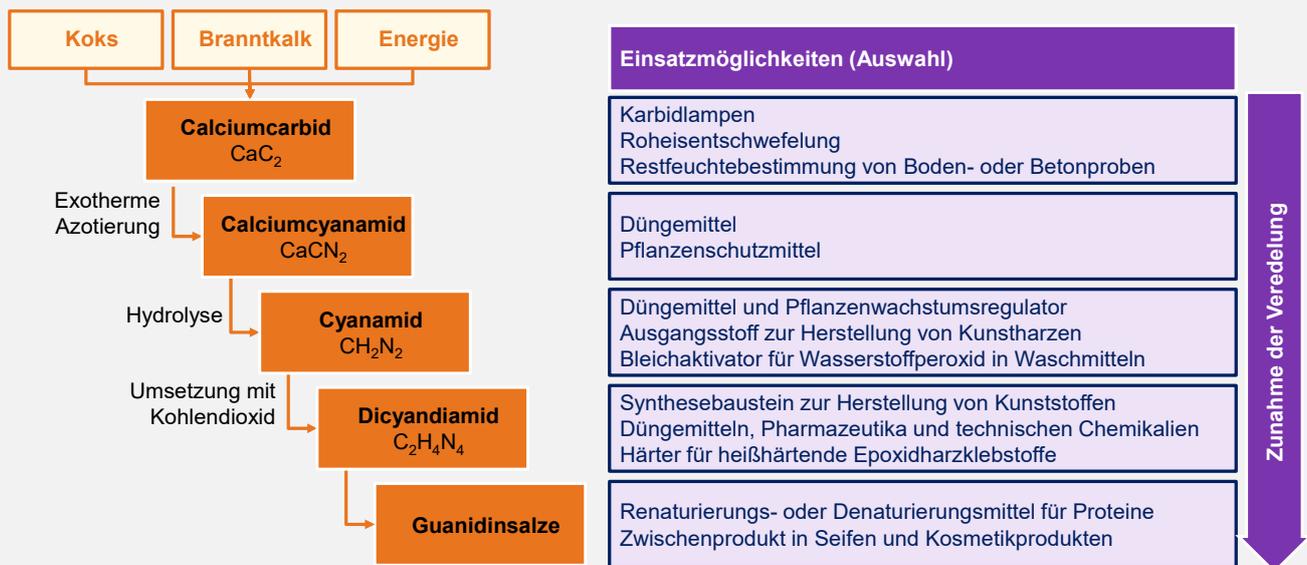
Zusammen mit den Tochtergesellschaften und Beteiligungen beschäftigte der Alzchem-Konzern im Geschäftsjahr 2024 durchschnittlich 1.725 Mitarbeiter.

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 2: DIE WESENTLICHEN PRODUKTE VON ALZCHEM IM ÜBERBLICK



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Umsatz	EUR Mio.	n/a	327,2	353,9	375,2	376,1	379,3	422,3
YoY	%	n/a	n/a	8,2%	6,0%	0,2%	0,8%	11,3%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	n/a	5,1	1,8	5,5	-4,9	-2,5	10,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	n/a	11,3	11,6	13,4	17,1	10,7	11,4
Gesamtleistung	EUR Mio.	n/a	343,6	367,3	394,1	388,4	387,4	443,7
YoY	%	n/a	n/a	6,9%	7,3%	-1,5%	-0,2%	14,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	n/a	-126,2	-137,9	-155,4	-142,4	-132,5	-170,7
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-36,7%	-37,5%	-39,4%	-36,7%	-34,2%	-38,5%
Rohrertrag	EUR Mio.	n/a	217,3	229,4	238,7	246,0	254,9	273,0
YoY	%	n/a	n/a	5,6%	n/a	3,1%	3,6%	7,1%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	63,3%	62,5%	60,6%	63,3%	65,8%	61,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	n/a	-106,1	-109,2	-114,2	-122,1	-127,4	-132,2
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-30,9%	-29,7%	-29,0%	-31,4%	-32,9%	-29,8%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	n/a	-72,7	-74,5	-75,1	-73,8	-73,7	-78,8
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-21,2%	-20,3%	-19,1%	-19,0%	-19,0%	-17,8%
EBITDA	EUR Mio.	n/a	38,6	45,7	49,4	50,1	53,8	62,0
YoY	%	n/a	n/a	18,3%	8,1%	1,4%	7,4%	15,3%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	11,2%	12,4%	12,5%	12,9%	13,9%	14,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	-13,0	-14,0	-15,2	-19,5	-23,1	-24,5
Amortisation	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	n/a	25,6	31,7	34,2	30,6	30,7	37,6
YoY	%	n/a	n/a	23,8%	7,9%	-10,5%	0,4%	22,4%
YoY	EUR Mio.	n/a	25,6	6,1	2,5	-3,6	0,1	6,9
in % der Gesamtleistung	%	n/a	7,4%	8,6%	8,7%	7,9%	7,9%	8,5%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	n/a	-3,7	-2,3	-2,3	-5,1	-3,5	-1,1
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	n/a	21,9	29,3	31,9	25,5	27,2	36,5
in % der Gesamtleistung	%	n/a	6,4%	8,0%	8,1%	6,6%	7,0%	8,2%
Steuern	EUR Mio.	n/a	-6,6	-8,8	-9,1	-7,3	-7,3	-8,7
in % des EBT	%	n/a	-30,1%	-29,9%	-28,6%	-28,8%	-27,0%	-24,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	15,3	20,6	22,8	18,1	19,9	27,8
in % der Gesamtleistung	%	n/a	4,4%	5,6%	5,8%	4,7%	5,1%	6,3%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	n/a	15,3	20,4	22,6	18,0	19,7	27,6
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	n/a	101,8	101,8	101,8	10,2	10,2	10,2
davon Stammaktien	Mio.	n/a	101,8	101,8	101,8	10,2	10,2	10,1
davon Vorzugsaktien	Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	n/a	101,8	101,8	101,8	10,2	10,2	10,2
EPS (basic)	EUR	n/a	0,15	0,20	0,22	1,77	1,94	2,71
EPS (verwässert)	EUR	n/a	0,15	0,20	0,22	1,77	1,94	2,71

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatz	EUR Mio.	542,2	540,6	554,2	577,8	634,2	763,5	825,3
YoY	%	28,4%	-0,3%	2,5%	4,2%	9,8%	20,4%	8,1%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	22,2	-3,8	-5,3	14,9	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 betriebliche Erträge	EUR Mio.	24,2	13,9	17,3	20,4	20,6	20,8	21,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	588,6	550,7	566,2	613,0	654,8	784,3	846,3
YoY	%	32,7%	-6,4%	2,8%	8,3%	6,8%	19,8%	7,9%
Materialaufwand	EUR Mio.	-288,9	-225,1	-195,7	-206,2	-219,1	-262,1	-282,5
in % der Gesamtleistung	%	-49,1%	-40,9%	-34,6%	-33,6%	-33,5%	-33,4%	-33,4%
Rohrertrag	EUR Mio.	299,7	325,6	370,6	406,8	435,7	522,1	563,8
YoY	%	9,8%	8,6%	13,8%	9,8%	7,1%	19,8%	8,0%
in % der Gesamtleistung	%	50,9%	59,1%	65,4%	66,4%	66,5%	66,6%	66,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-137,1	-145,6	-160,5	-170,2	-187,1	-224,4	-241,2
in % der Gesamtleistung	%	-23,3%	-26,4%	-28,3%	-27,8%	-28,6%	-28,6%	-28,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-101,1	-98,5	-104,8	-120,9	-113,5	-118,3	-122,0
in % der Gesamtleistung	%	-17,2%	-17,9%	-18,5%	-19,7%	-17,3%	-15,1%	-14,4%
EBITDA	EUR Mio.	61,4	81,4	105,3	115,7	135,2	179,5	200,6
YoY	%	-1,0%	32,4%	29,4%	9,9%	16,9%	32,8%	11,7%
in % der Gesamtleistung	%	10,4%	14,8%	18,6%	18,9%	20,6%	22,9%	23,7%
Abschreibungen	EUR Mio.	-25,5	-25,9	-26,3	-29,7	-32,5	-32,8	-33,1
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	35,9	55,5	79,0	86,0	102,7	146,7	167,4
YoY	%	-4,5%	54,5%	42,3%	8,9%	19,4%	42,8%	14,2%
YoY	EUR Mio.	-1,7	19,6	23,5	7,0	16,7	44,0	20,8
in % der Gesamtleistung	%	6,1%	10,1%	13,9%	14,0%	15,7%	18,7%	19,8%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	5,4	-7,3	-3,6	-1,1	1,5	1,7	1,7
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	41,3	48,2	75,3	84,9	104,2	148,4	169,1
in % der Gesamtleistung	%	7,0%	8,8%	13,3%	13,9%	15,9%	18,9%	20,0%
Steuern	EUR Mio.	-11,1	-13,4	-21,1	-24,3	-30,7	-43,8	-49,9
in % des EBT	%	-26,8%	-27,8%	-28,0%	-28,6%	-29,5%	-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.	30,2	34,8	54,2	60,6	73,5	104,6	119,2
in % der Gesamtleistung	%	5,1%	6,3%	9,6%	9,9%	11,2%	13,3%	14,1%
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.	30,1	34,6	54,1	60,4	73,3	104,4	119,0
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	10,2	10,2	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1
davon Stammaktien	Mio.	10,1	10,2	10,2	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	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1
EPS (basic)	EUR	2,95	3,40	5,31	5,98	7,25	10,34	11,78
EPS (verwässert)	EUR	2,95	3,40	5,31	5,98	7,25	10,34	11,78

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Umsatz und EBITDA nach Segmenten, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Umsatz	EUR Mio.	n/a	327,2	353,9	375,2	376,1	379,3	422,3
Specialty Chemicals	EUR Mio.	n/a	169,2	185,7	209,4	200,0	207,4	220,5
Basics & Intermediates	EUR Mio.	n/a	133,6	140,9	140,0	149,4	146,4	176,3
Other & Holding	EUR Mio.	n/a	24,4	27,4	25,8	26,6	25,4	25,5
Konsolidierung	EUR Mio.	n/a	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	n/a	n/a	8,2%	6,0%	0,2%	0,8%	11,3%
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	9,7%	12,8%	-4,5%	3,7%	6,3%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	5,4%	-0,6%	6,7%	-2,0%	20,4%
Other & Holding	%	n/a	n/a	12,0%	-5,7%	3,2%	-4,7%	0,5%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	-94,3%	-400,0%	-108,3%	-100,0%	n/a
in % der Konzernumsätze	%	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Specialty Chemicals	%	n/a	51,7%	52,5%	55,8%	53,2%	54,7%	52,2%
Basics & Intermediates	%	n/a	40,8%	39,8%	37,3%	39,7%	38,6%	41,7%
Other & Holding	%	n/a	7,5%	7,7%	6,9%	7,1%	6,7%	6,0%
Konsolidierung	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	EUR Mio.	n/a	38,6	45,7	49,4	50,1	53,8	62,0
Specialty Chemicals	EUR Mio.	n/a	39,2	42,7	50,7	41,7	44,1	50,7
Basics & Intermediates	EUR Mio.	n/a	7,0	5,6	-0,9	5,2	9,0	11,0
Other & Holding	EUR Mio.	n/a	-7,4	-2,6	0,2	4,5	1,0	1,4
Konsolidierung	EUR Mio.	n/a	-0,2	0,0	-0,6	-1,4	-0,3	-1,0
YoY	%	n/a	n/a	18,3%	8,1%	1,4%	7,4%	15,3%
Specialty Chemicals	%	n/a	n/a	8,8%	18,7%	-17,8%	5,9%	14,8%
Basics & Intermediates	%	n/a	n/a	-19,7%	-115,9%	-690,2%	71,2%	22,3%
Other & Holding	%	n/a	n/a	-64,3%	-107,3%	2246,9%	-78,1%	42,1%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-78,7%	247,6%
in % der Umsätze	%	n/a	11,8%	12,9%	13,2%	13,3%	14,2%	14,7%
Specialty Chemicals	%	n/a	23,2%	23,0%	24,2%	20,8%	21,3%	23,0%
Basics & Intermediates	%	n/a	5,2%	4,0%	-0,6%	3,5%	6,1%	6,2%
Other & Holding	%	n/a	-30,3%	-9,6%	0,7%	16,9%	3,9%	5,5%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatz und EBITDA nach Segmenten, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatz	EUR Mio.	542,2	540,6	554,2	577,8	634,2	763,5	825,3
Specialty Chemicals	EUR Mio.	288,4	319,8	348,1	382,5	433,4	556,7	612,4
Basics & Intermediates	EUR Mio.	227,5	192,2	174,0	163,6	169,3	175,1	180,8
Other & Holding	EUR Mio.	26,3	28,7	32,1	31,7	31,5	31,7	32,1
Konsolidierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	28,4%	-0,3%	2,5%	4,2%	9,8%	20,4%	8,1%
Specialty Chemicals	%	30,8%	10,9%	8,8%	9,9%	13,3%	28,5%	10,0%
Basics & Intermediates	%	29,1%	-15,5%	-9,5%	-6,0%	3,5%	3,4%	3,3%
Other & Holding	%	3,1%	8,9%	12,1%	-1,4%	-0,5%	0,5%	1,3%
Konsolidierung	%	n/a						
in % der Konzernumsätze	%	100,0%						
Specialty Chemicals	%	53,2%	59,2%	62,8%	66,2%	68,3%	72,9%	74,2%
Basics & Intermediates	%	42,0%	35,5%	31,4%	28,3%	26,7%	22,9%	21,9%
Other & Holding	%	4,9%	5,3%	5,8%	5,5%	5,0%	4,1%	3,9%
Konsolidierung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	EUR Mio.	61,4	81,4	105,2	115,9	135,2	179,5	200,6
Specialty Chemicals	EUR Mio.	53,0	73,2	94,0	108,2	126,4	170,4	191,1
Basics & Intermediates	EUR Mio.	5,0	9,5	10,8	7,5	8,7	9,0	9,4
Other & Holding	EUR Mio.	2,0	0,5	1,8	0,7	0,6	0,6	0,5
Konsolidierung	EUR Mio.	1,5	-1,9	-1,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
YoY	%	-1,0%	32,4%	29,2%	10,2%	16,6%	32,8%	11,7%
Specialty Chemicals	%	4,6%	38,2%	28,4%	15,1%	16,7%	34,8%	12,2%
Basics & Intermediates	%	-54,6%	91,3%	13,6%	-31,0%	16,0%	4,4%	4,3%
Other & Holding	%	39,4%	-76,4%	286,2%	-59,8%	-9,8%	-11,7%	-14,3%
Konsolidierung	%	-247,3%	-225,5%	-21,8%	-66,8%	1,0%	1,0%	1,0%
in % der Umsätze	%	11,3%	15,1%	19,0%	20,1%	21,3%	23,5%	24,3%
Specialty Chemicals	%	18,4%	22,9%	27,0%	28,3%	29,2%	30,6%	31,2%
Basics & Intermediates	%	2,2%	5,0%	6,2%	4,6%	5,1%	5,2%	5,2%
Other & Holding	%	7,4%	1,6%	5,6%	2,3%	2,1%	1,8%	1,5%
Konsolidierung	%	n/a						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Umsatz nach Regionen, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Umsatz	EUR Mio.	n/a	327,2	353,9	375,2	376,1	379,3	422,3
Deutschland	EUR Mio.	n/a	131,7	152,6	160,2	121,3	125,5	131,3
EU	EUR Mio.	n/a	97,1	100,5	102,4	110,3	99,9	126,3
Restliches Europa	EUR Mio.	n/a	12,7	12,4	22,0	30,0	34,2	29,2
NAFTA	EUR Mio.	n/a	36,7	34,6	38,7	49,1	48,7	48,9
Asien	EUR Mio.	n/a	32,8	36,3	34,2	38,5	40,7	56,7
Rest der Welt	EUR Mio.	n/a	16,1	17,3	17,7	26,9	30,3	30,0
YoY	%	n/a	n/a	8,2%	6,0%	0,2%	0,8%	11,3%
Deutschland	%	n/a	n/a	15,9%	5,0%	-24,3%	3,5%	4,6%
EU	%	n/a	n/a	3,5%	1,9%	7,7%	-9,4%	26,5%
Restliches Europa	%	n/a	n/a	-2,1%	77,1%	36,1%	14,1%	-14,8%
NAFTA	%	n/a	n/a	-5,8%	11,8%	26,9%	-0,8%	0,3%
Asien	%	n/a	n/a	10,8%	-6,0%	12,6%	5,7%	39,3%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	7,8%	2,0%	52,5%	12,3%	-0,8%
in % der Konzernumsätze	%	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	n/a	40,3%	43,1%	42,7%	32,2%	33,1%	31,1%
EU	%	n/a	29,7%	28,4%	27,3%	29,3%	26,3%	29,9%
Restliches Europa	%	n/a	3,9%	3,5%	5,9%	8,0%	9,0%	6,9%
NAFTA	%	n/a	11,2%	9,8%	10,3%	13,1%	12,8%	11,6%
Asien	%	n/a	10,0%	10,3%	9,1%	10,2%	10,7%	13,4%
Rest der Welt	%	n/a	4,9%	4,9%	4,7%	7,2%	8,0%	7,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatz nach Regionen, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatz	EUR Mio.	542,2	540,6	554,2	577,8	634,2	763,5	825,3
Deutschland	EUR Mio.	145,8	152,1	157,2	164,4	186,2	228,2	239,4
EU	EUR Mio.	206,0	173,4	178,0	186,3	197,4	234,7	256,6
Restliches Europa	EUR Mio.	27,9	28,3	27,2	28,9	32,1	38,2	40,9
NAFTA	EUR Mio.	59,7	94,7	90,3	96,6	106,7	129,4	145,6
Asien	EUR Mio.	60,7	39,8	43,4	45,6	50,4	60,0	64,6
Rest der Welt	EUR Mio.	42,1	52,4	58,2	55,9	61,4	73,0	78,2
YoY	%	28,4%	-0,3%	2,5%	4,2%	9,8%	20,4%	8,1%
Deutschland	%	11,1%	4,3%	3,3%	4,6%	13,3%	22,6%	4,9%
EU	%	63,1%	-15,8%	2,6%	4,7%	5,9%	18,9%	9,3%
Restliches Europa	%	-4,3%	1,5%	-4,0%	6,5%	11,0%	18,9%	7,2%
NAFTA	%	22,3%	58,5%	-4,6%	7,0%	10,4%	21,3%	12,6%
Asien	%	7,1%	-34,4%	9,0%	5,1%	10,7%	18,9%	7,7%
Rest der Welt	%	40,3%	24,3%	11,2%	-4,0%	9,9%	18,9%	7,1%
in % der Konzernumsätze	%	100,0%						
Deutschland	%	26,9%	28,1%	28,4%	28,5%	29,4%	29,9%	29,0%
EU	%	38,0%	32,1%	32,1%	32,2%	31,1%	30,7%	31,1%
Restliches Europa	%	5,1%	5,2%	4,9%	5,0%	5,1%	5,0%	5,0%
NAFTA	%	11,0%	17,5%	16,3%	16,7%	16,8%	16,9%	17,6%
Asien	%	11,2%	7,4%	7,8%	7,9%	8,0%	7,9%	7,8%
Rest der Welt	%	7,8%	9,7%	10,5%	9,7%	9,7%	9,6%	9,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	134,3	142,7	171,0	212,0	221,8	225,1
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	n/a	0,8	1,0	0,9	11,3	10,3	10,0
Goodwill	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	n/a	0,8	1,0	0,9	1,5	1,8	2,3
Nutzungsrechte	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	9,8	8,5	7,7
Sonstiges	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	104,8	115,1	144,3	165,7	175,1	178,8
Grundstücke	EUR Mio.	n/a	104,8	115,1	144,3	165,7	175,1	178,8
Technische Anlagen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	0,3	1,1	0,9	0,5	0,7	1,3
Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,3	1,1	0,9	0,5	0,6	1,3
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	n/a	28,4	25,4	25,0	34,5	35,8	34,9
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	129,5	135,5	140,6	130,2	131,1	152,3
Vorräte	EUR Mio.	n/a	64,1	71,4	78,9	74,6	67,4	86,7
DIO	d	n/a	183	186	183	189	183	183
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	35,4	35,0	34,4	32,5	33,1	40,8
DSO	d	n/a	39	36	33	31	31	35
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	18,0	16,3	14,5	14,1	13,5	16,5
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	n/a	12,1	12,8	12,9	9,1	17,1	8,3
davon verpfändet	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	2,0	2,0	0,4	1,3	0,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	n/a	263,9	280,2	313,6	342,6	354,3	377,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	208,2	208,1	222,0	311,0	347,7	345,6	342,9
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	9,2	8,5	7,7	7,6	7,6	7,5	7,5
Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	3,0	3,7	3,7	3,7	3,7	3,8	3,8
Nutzungsrechte	EUR Mio.	6,3	4,9	4,0	3,9	3,8	3,7	3,6
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	181,5	177,3	193,0	284,9	325,3	328,5	331,8
Grundstücke	EUR Mio.	181,5	177,3	193,0	284,9	325,3	328,5	331,8
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.	1,5	1,4	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4
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.	1,5	1,4	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	16,0	20,9	20,1	17,2	13,5	8,3	2,3
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	212,3	213,8	261,7	324,7	379,8	447,4	521,2
Vorräte	EUR Mio.	122,4	107,5	101,2	135,5	106,8	126,5	135,0
DIO	d	153	172	186	237	176	174	172
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	55,7	75,2	78,9	81,5	88,5	105,5	112,9
DSO	d	37	50	51	51	50	50	49
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.	19,7	19,2	20,1	21,1	22,1	23,2	24,4
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	9,2	11,9	61,5	86,6	162,3	192,1	248,8
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	2,3	2,8	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
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.	422,9	424,7	483,8	635,8	727,5	793,1	864,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	53,5	57,9	68,4	61,4	68,7	89,6
Eigenkapitalquote	%	n/a	20,3%	20,7%	21,8%	17,9%	19,4%	23,7%
Grundkapital	EUR Mio.	n/a	0,3	101,8	101,8	101,8	101,8	101,8
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	n/a	10,7	-88,1	-88,1	-88,1	-88,1	-88,1
Kapitalrücklage	EUR Mio.	n/a	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	-31,0	-32,0	-32,1	-48,2	-53,1	-51,1
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	n/a	48,4	49,0	60,5	69,3	81,4	101,1
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	n/a	0,1	2,2	1,4	1,6	1,8	1,9
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	104,9	107,2	110,0	134,6	141,8	140,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	24,2	18,7	21,4	24,1	27,1	27,3
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	50,9	73,7	77,1	56,9	56,8	71,3
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	5,743	22,122	25,353	11,935	12,7	10,5
Anleihe	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	1,7	1,6	1,8
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	n/a	21,7	28,2	30,9	24,1	20,9	32,8
DPO	d	n/a	24	29	30	23	20	28
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	23,4	23,4	20,9	19,2	21,6	26,2
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	25,0	19,4	33,1	59,0	55,1	43,5
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	24,806	19,203	32,577	50,747	48,0	37,6
Anleihe	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,2	0,2	0,0	7,7	6,7	5,8
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,5	0,5	0,3	0,2
Passive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	5,4	3,2	3,6	6,6	4,9	5,9
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	n/a	263,9	280,2	313,6	342,6	354,3	377,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Eigenkapital	EUR Mio.	145,9	163,6	207,5	249,8	303,0	382,4	465,3
Eigenkapitalquote	%	34,5%	38,5%	42,9%	39,3%	41,7%	48,2%	53,8%
Grundkapital	EUR Mio.	101,8	101,8	101,8	101,8	101,8	101,8	101,8
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	EUR Mio.	-87,5	-88,5	-88,5	-88,5	-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.	-15,3	-21,6	-18,1	-18,1	-18,1	-18,1	-18,1
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	121,0	145,0	186,8	229,0	282,0	361,2	443,9
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	-1,0	0,0	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	1,9	1,9	1,9	2,1	2,3	2,5	2,7
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.	90,1	100,3	96,9	92,1	89,8	87,5	85,4
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	19,0	23,2	25,6	25,4	25,1	24,9	24,6
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	128,6	70,9	88,8	212,1	247,6	236,4	226,6
Bankschulden	EUR Mio.	66,4	8,8	7,6	7,5	7,4	7,4	7,3
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	1,7	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4	2,7
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	37,4	31,6	37,4	66,0	76,0	82,4	90,0
DPO	d	25	21	24	41	43	39	39
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	92,5	115,6	95,6	75,6
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	23,1	28,9	42,0	44,1	46,3	48,6	51,0
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	32,3	52,2	44,1	14,5	4,6	3,2	2,5
Bankschulden	EUR Mio.	27,5	48,7	41,1	12,3	2,5	1,2	0,6
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.	4,6	3,4	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,2	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	7,0	14,5	20,9	22,0	23,1	24,2	25,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	20,0	34,4	34,4	34,4
Bilanzsumme	EUR Mio.	422,9	424,7	483,8	635,8	727,5	793,1	864,2
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Langfristiges Vermögen	%	n/a	50,9%	50,9%	54,5%	61,9%	62,6%	59,6%
Immaterielles Vermögen	%	n/a	0,3%	0,4%	0,3%	3,3%	2,9%	2,7%
Goodwill	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	n/a	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%
Nutzungsrechte	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	2,4%	2,0%
Sonstiges	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	n/a	39,7%	41,1%	46,0%	48,4%	49,4%	47,3%
Grundstücke	%	n/a	39,7%	41,1%	46,0%	48,4%	49,4%	47,3%
Technische Anlagen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	n/a	0,1%	0,4%	0,3%	0,1%	0,2%	0,4%
Beteiligungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	0,1%	0,4%	0,3%	0,1%	0,2%	0,3%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	n/a	10,7%	9,1%	8,0%	10,1%	10,1%	9,2%
Kurzfristiges Vermögen	%	n/a	49,1%	48,4%	44,8%	38,0%	37,0%	40,3%
Vorräte	%	n/a	24,3%	25,5%	25,1%	21,8%	19,0%	23,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	n/a	13,4%	12,5%	11,0%	9,5%	9,3%	10,8%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	n/a	6,8%	5,8%	4,6%	4,1%	3,8%	4,4%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	n/a	4,6%	4,6%	4,1%	2,6%	4,8%	2,2%
davon verpfändet	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	n/a	0,0%	0,7%	0,6%	0,1%	0,4%	0,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Langfristiges Vermögen	%	49,2%	49,0%	45,9%	48,9%	47,8%	43,6%	39,7%
Immaterielles Vermögen	%	2,2%	2,0%	1,6%	1,2%	1,0%	0,9%	0,9%
Goodwill	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	0,7%	0,9%	0,8%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%
Nutzungsrechte	%	1,5%	1,1%	0,8%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	42,9%	41,7%	39,9%	44,8%	44,7%	41,4%	38,4%
Grundstücke	%	42,9%	41,7%	39,9%	44,8%	44,7%	41,4%	38,4%
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	%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
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	%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	3,8%	4,9%	4,2%	2,7%	1,9%	1,0%	0,3%
Kurzfristiges Vermögen	%	50,2%	50,3%	54,1%	51,1%	52,2%	56,4%	60,3%
Vorräte	%	28,9%	25,3%	20,9%	21,3%	14,7%	16,0%	15,6%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	13,2%	17,7%	16,3%	12,8%	12,2%	13,3%	13,1%
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	%	4,7%	4,5%	4,2%	3,3%	3,0%	2,9%	2,8%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	2,2%	2,8%	12,7%	13,6%	22,3%	24,2%	28,8%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,5%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Eigenkapital	%	n/a	20,3%	20,7%	21,8%	17,9%	19,4%	23,7%
Grundkapital	%	n/a	0,1%	36,3%	32,5%	29,7%	28,7%	26,9%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	n/a	4,1%	-31,5%	-28,1%	-25,7%	-24,9%	-23,3%
Kapitalrücklage	%	n/a	9,5%	8,9%	8,0%	7,3%	7,1%	6,6%
Währungsanpassungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kumuliertes Eigenkapital	%	n/a	-11,7%	-11,4%	-10,2%	-14,1%	-15,0%	-13,5%
Bilanzverlust/-gewinn	%	n/a	18,3%	17,5%	19,3%	20,2%	23,0%	26,8%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,3%
Anteile anderer Gesellschafter	%	n/a	0,1%	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Genussrechtskapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	n/a	39,8%	38,3%	35,1%	39,3%	40,0%	37,1%
Sonstige Rückstellungen	%	n/a	9,2%	6,7%	6,8%	7,0%	7,7%	7,2%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	n/a	19,3%	26,3%	24,6%	16,6%	16,0%	18,9%
Bankschulden	%	n/a	2,2%	7,9%	8,1%	3,5%	3,6%	2,8%
Anleihe	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	n/a	8,2%	10,1%	9,8%	7,0%	5,9%	8,7%
Erhaltene Anzahlungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	8,9%	8,4%	6,7%	5,6%	6,1%	6,9%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	n/a	9,5%	6,9%	10,6%	17,2%	15,5%	11,5%
Bankschulden	%	n/a	9,4%	6,9%	10,4%	14,8%	13,6%	9,9%
Anleihe	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	0,1%	0,1%	0,0%	2,3%	1,9%	1,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%
Passive latente Steuern	%	n/a	2,0%	1,2%	1,2%	1,9%	1,4%	1,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Eigenkapital	%	34,5%	38,5%	42,9%	39,3%	41,7%	48,2%	53,8%
Grundkapital	%	24,1%	24,0%	21,0%	16,0%	14,0%	12,8%	11,8%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	-20,7%	-20,8%	-18,3%	-13,9%	-12,2%	-11,2%	-10,2%
Kapitalrücklage	%	5,9%	5,9%	5,2%	3,9%	3,4%	3,1%	2,9%
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	%	-3,6%	-5,1%	-3,7%	-2,8%	-2,5%	-2,3%	-2,1%
Bilanzverlust/-gewinn	%	28,6%	34,1%	38,6%	36,0%	38,8%	45,5%	51,4%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	-0,2%	0,0%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
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	%	21,3%	23,6%	20,0%	14,5%	12,3%	11,0%	9,9%
Sonstige Rückstellungen	%	4,5%	5,5%	5,3%	4,0%	3,5%	3,1%	2,8%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	30,4%	16,7%	18,4%	33,4%	34,0%	29,8%	26,2%
Bankschulden	%	15,7%	2,1%	1,6%	1,2%	1,0%	0,9%	0,8%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	8,8%	7,4%	7,7%	10,4%	10,5%	10,4%	10,4%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	14,5%	15,9%	12,1%	8,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	5,5%	6,8%	8,7%	6,9%	6,4%	6,1%	5,9%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	7,6%	12,3%	9,1%	2,3%	0,6%	0,4%	0,3%
Bankschulden	%	6,5%	11,5%	8,5%	1,9%	0,3%	0,2%	0,1%
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	%	1,1%	0,8%	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	1,6%	3,4%	4,3%	3,5%	3,2%	3,1%	2,9%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	4,7%	4,3%	4,0%
Bilanzsumme	%	100,0%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	15,3	20,6	22,8	18,1	19,9	27,8
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	13,0	14,0	15,2	19,5	23,1	24,5
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	n/a	-64,1	-7,3	-7,5	4,2	7,2	-19,3
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	-35,4	0,4	0,7	1,9	-0,6	-7,7
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	-18,0	1,7	1,8	0,5	0,6	-3,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	-28,4	1,0	0,5	-7,9	-2,2	1,9
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	104,9	2,3	2,7	24,7	7,1	-1,8
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	24,2	-5,6	2,8	2,7	3,0	0,2
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	21,7	6,5	2,7	-6,8	-3,2	11,9
Δ Sonderposten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ sonst. Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	23,4	0,0	-2,1	-1,7	2,2	4,5
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	5,4	-2,1	0,4	3,0	-1,7	1,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	-28,9	-0,7	-5,3	-14,5	-6,6	3,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	n/a	33,1	30,7	34,7	43,6	48,7	43,0
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	-0,3	-0,8	0,2	0,4	-0,2	-0,7
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	-0,8	-0,2	0,1	-10,4	1,0	0,3
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	-117,9	-24,3	-44,3	-40,9	-32,5	-28,2
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	100,4	0,5	4,1	9,6	2,8	0,1
Investiver Cashflow	EUR Mio.	n/a	-18,5	-24,8	-39,9	-41,3	-28,8	-28,5
Free Cashflow	EUR Mio.	n/a	14,6	5,9	-5,2	2,3	19,9	14,5
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	0,3	101,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	35,7	-98,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	30,5	10,8	16,6	4,8	-1,9	-12,7
Δ Anleihe	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	-17,8	-9,2	-7,6	-7,8
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	-79,5	-18,5	6,6	-11,2	-1,1	-2,4
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	n/a	-12,8	-5,1	5,3	-6,2	-11,7	-23,6
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	1,8	0,8	0,0	-3,9	8,1	-9,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,3
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	10,3	12,1	12,8	12,9	9,1	17,1
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	n/a	12,1	12,8	12,9	9,1	17,1	8,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	30,2	34,8	54,2	60,6	73,5	104,6	119,2
Abschreibungen	EUR Mio.	25,5	25,9	26,3	29,7	32,5	32,8	33,1
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.	-35,7	14,9	6,3	-34,4	28,7	-19,7	-8,5
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-14,9	-19,5	-3,7	-2,5	-7,1	-17,0	-7,4
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-8,5	5,7	-0,8	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	17,0	-5,4	3,5	2,9	3,7	5,3	6,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-49,9	10,2	-3,4	-4,8	-2,3	-2,2	-2,2
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	-8,4	4,3	2,4	-0,3	-0,3	-0,3	-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.	4,6	-5,8	5,9	28,5	10,1	6,4	7,6
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ sonst. Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-3,2	5,9	13,5	94,0	25,3	-17,7	-17,6
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	1,0	7,5	6,5	21,0	15,5	1,2	1,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	37,9	-5,7	-5,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-4,2	72,7	105,1	193,7	178,5	92,3	130,0
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,8	0,7	0,8	0,1	0,1	0,1	0,1
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-28,3	-21,7	-42,0	-121,6	-72,8	-36,0	-36,4
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,9	0,3	10,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-28,5	-20,5	-31,0	-121,6	-72,8	-36,0	-36,4
Free Cashflow	EUR Mio.	-32,8	52,1	74,2	72,1	105,8	56,2	93,7
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,7	-1,0	0,0	0,0	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.	45,9	-36,4	-8,8	-28,8	-9,9	-1,3	-0,7
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.	-10,2	-10,7	-12,2	-18,3	-20,2	-25,3	-36,4
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.	-1,4	0,3	-2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	33,6	-49,2	-24,7	-47,1	-30,1	-26,5	-36,9
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,9	3,0	49,5	25,1	75,7	29,8	56,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	8,3	9,2	11,9	61,5	86,6	162,3	192,1
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	9,2	11,9	61,5	86,6	162,3	192,1	248,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	n/a	327,2	353,9	375,2	376,1	379,3	422,3
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	217,3	229,4	238,7	246,0	254,9	273,0
EBITDA	EUR Mio.	n/a	38,6	45,7	49,4	50,1	53,8	62,0
EBIT	EUR Mio.	n/a	25,6	31,7	34,2	30,6	30,7	37,6
EBT	EUR Mio.	n/a	21,9	29,3	31,9	25,5	27,2	36,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	15,3	20,6	22,8	18,1	19,9	27,8
Anzahl Mitarbeiter		n/a	1.469	1.491	1.562	1.623	1.631	1.636
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	n/a	32,63	138,00	34,50	23,00	26,20	26,10
Kurs Tief	EUR	n/a	18,74	13,90	21,40	17,50	13,00	21,40
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	25,71	27,33	27,40	21,23	19,85	24,25
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	21,10	29,34	22,00	21,40	21,40	23,10
EPS	EUR	n/a	0,15	0,20	0,22	1,77	1,94	2,71
BVPS	EUR	n/a	0,52	0,55	0,66	5,87	6,57	8,61
CFPS	EUR	n/a	0,33	0,30	0,34	4,29	4,79	4,23
Dividende	EUR	n/a	0,00	0,17	0,09	0,75	0,77	1,00
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	n/a	11,8%	12,9%	13,2%	13,3%	14,2%	14,7%
EBIT-Marge	%	n/a	7,8%	9,0%	9,1%	8,1%	8,1%	8,9%
EBT-Marge	%	n/a	6,7%	8,3%	8,5%	6,8%	7,2%	8,6%
Netto-Marge	%	n/a	4,7%	5,8%	6,1%	4,8%	5,2%	6,6%
FCF-Marge	%	n/a	4,5%	1,7%	-1,4%	0,6%	5,2%	3,4%
ROE	%	n/a	28,6%	35,5%	33,3%	29,6%	28,9%	31,0%
NWC/Umsatz	%	n/a	23,8%	22,1%	21,9%	22,1%	21,0%	22,4%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	223	237	240	232	233	258
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	17,4	21,2	21,9	18,8	18,8	23,0
Capex/Umsatz	%	n/a	36,0%	6,9%	11,8%	10,9%	8,6%	6,7%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	n/a	n/a	8,2%	6,0%	0,2%	0,8%	11,3%
Rohertrag	%	n/a	n/a	5,6%	4,0%	3,1%	3,6%	7,1%
EBITDA	%	n/a	n/a	18,3%	8,1%	1,4%	7,4%	15,3%
EBIT	%	n/a	n/a	23,8%	7,9%	-10,5%	0,4%	22,4%
EBT	%	n/a	n/a	34,1%	8,8%	-20,1%	6,7%	34,2%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	34,6%	10,7%	-20,4%	9,5%	39,8%
EPS	%	n/a	n/a	33,4%	11,0%	693,8%	9,6%	40,1%
CFPS	%	n/a	n/a	-7,5%	13,0%	n/a	11,6%	-11,7%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	542,2	540,6	554,2	577,8	634,2	763,5	825,3
Rohertrag	EUR Mio.	299,7	325,6	370,6	406,8	435,7	522,1	563,8
EBITDA	EUR Mio.	61,4	81,4	105,3	115,7	135,2	179,5	200,6
EBIT	EUR Mio.	35,9	55,5	79,0	86,0	102,7	146,7	167,4
EBT	EUR Mio.	41,3	48,2	75,3	84,9	104,2	148,4	169,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	30,2	34,8	54,2	60,6	73,5	104,6	119,2
Anzahl Mitarbeiter	X	1.677	1.690	1.725	1.743	1.854	2.163	2.266
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	24,30	26,30	63,00	164,40			
Kurs Tief	EUR	15,00	17,25	22,70	59,00			
Kurs Durchschnitt	EUR	19,81	20,02	43,90	104,32			
Kurs Schlusskurs	EUR	16,90	26,00	57,00	135,20	135,20	135,20	135,20
EPS	EUR	2,95	3,40	5,31	5,98	7,25	10,34	11,78
BVPS	EUR	14,15	15,88	20,20	24,51	29,76	37,60	45,78
CFPS	EUR	-0,42	7,14	10,33	19,17	17,67	9,13	12,87
Dividende	EUR	1,05	1,20	1,80	2,00	2,50	3,60	4,20
Kursziel	EUR							149,10
Performance bis Kursziel	%							10,3%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	11,3%	15,1%	19,0%	20,0%	21,3%	23,5%	24,3%
EBIT-Marge	%	6,6%	10,3%	14,2%	14,9%	16,2%	19,2%	20,3%
EBT-Marge	%	7,6%	8,9%	13,6%	14,7%	16,4%	19,4%	20,5%
Netto-Marge	%	5,6%	6,4%	9,8%	10,5%	11,6%	13,7%	14,4%
FCF-Marge	%	-6,0%	9,6%	13,4%	12,5%	16,7%	7,4%	11,3%
ROE	%	20,7%	21,3%	26,1%	24,3%	24,2%	27,4%	25,6%
NWC/Umsatz	%	26,0%	28,0%	25,7%	26,1%	18,8%	19,6%	19,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	323	320	321	331	342	353	364
Pro-Kopf-EBIT	EURk	21,4	32,8	45,8	49,3	55,4	67,8	73,9
Capex/Umsatz	%	5,2%	4,0%	7,6%	21,0%	11,5%	4,7%	4,4%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	28,4%	-0,3%	2,5%	4,2%	9,8%	20,4%	8,1%
Rohertrag	%	9,8%	8,6%	13,8%	9,8%	7,1%	19,8%	8,0%
EBITDA	%	-1,0%	32,4%	29,4%	9,9%	16,9%	32,8%	11,7%
EBIT	%	-4,5%	54,5%	42,3%	8,9%	19,4%	42,8%	14,2%
EBT	%	13,1%	16,7%	56,3%	12,7%	22,7%	42,4%	14,0%
Nettoergebnis	%	8,9%	15,1%	55,9%	11,7%	21,2%	42,4%	14,0%
EPS	%	8,9%	15,2%	56,2%	12,5%	21,3%	42,5%	14,0%
CFPS	%	n/a	n/a	44,7%	85,5%	-7,8%	-48,3%	40,9%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	134,3	142,7	171,0	212,0	221,8	225,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	0,0	129,5	135,5	140,6	130,2	131,1	152,3
Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	53,5	57,9	68,4	61,4	68,7	89,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	210,4	222,3	245,2	281,2	285,6	288,1
EK-Quote	%	n/a	20,3%	20,7%	21,8%	17,9%	19,4%	23,7%
Net Gearing Ratio	%	n/a	34,5%	49,3%	65,9%	87,4%	63,5%	44,4%
Working Capital	EUR Mio.	0,0	77,8	78,2	82,3	83,0	79,6	94,7
Capital Employed	EUR Mio.	0,0	183,4	194,4	227,5	260,1	265,0	283,6
Asset Turnover	x	n/a	1,2	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	0,0	101,8	101,8	101,8	10,2	10,2	10,2
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	0,0	3.320,5	14.043,3	3.510,8	234,1	266,6	265,6
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	0,0	1.907,0	1.414,5	2.177,7	178,1	132,3	217,8
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	0,0	2.616,3	2.781,2	2.788,3	216,0	202,0	246,8
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	0,0	2.147,2	2.985,7	2.238,8	217,8	217,8	235,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	0,0	18,5	28,5	45,1	53,6	43,6	39,8
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	3.339,0	14.071,9	3.555,9	287,7	310,2	305,4
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	1.925,5	1.443,0	2.222,8	231,7	175,9	257,5
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	2.634,8	2.809,7	2.833,4	269,7	245,6	286,5
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	2.165,7	3.014,3	2.283,9	271,4	261,4	274,8
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	10,2	39,8	9,5	0,8	0,8	0,7
EV/Umsatz Tief	x	n/a	5,9	4,1	5,9	0,6	0,5	0,6
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	8,1	7,9	7,6	0,7	0,6	0,7
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	6,6	8,5	6,1	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	86,5	308,1	72,0	5,7	5,8	4,9
EV/EBITDA Tief	x	n/a	49,9	31,6	45,0	4,6	3,3	4,2
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	68,2	61,5	57,4	5,4	4,6	4,6
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	56,1	66,0	46,3	5,4	4,9	4,4
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	84,7	95,2	66,8	8,9	8,5	7,3
KGV Hoch	x	n/a	217,3	688,6	155,0	13,0	13,5	9,6
KGV Tief	x	n/a	124,8	69,4	96,2	9,9	6,7	7,9
KGV Durchschnitt	x	n/a	171,2	136,4	123,1	12,0	10,3	8,9
KGV Schlusskurs	x	n/a	140,5	146,4	98,9	12,1	11,1	8,5
KBV Schlusskurs	x	n/a	40,2	53,6	33,4	3,6	3,3	2,7
KCF Durchschnitt	x	n/a	79,0	90,7	80,5	5,0	4,1	5,7
FCF-Yield	%	n/a	0,7%	0,2%	-0,2%	1,1%	9,1%	6,2%
Dividendenrendite	%	n/a	0,0%	0,6%	0,4%	3,5%	3,6%	4,3%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	208,2	208,1	222,0	311,0	347,7	345,6	342,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	212,3	213,8	261,7	324,7	379,8	447,4	521,2
Eigenkapital	EUR Mio.	145,9	163,6	207,5	249,8	303,0	382,4	465,3
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	276,9	261,1	276,4	386,0	424,5	410,7	398,9
EK-Quote	%	34,5%	38,5%	42,9%	39,3%	41,7%	48,2%	53,8%
Net Gearing Ratio	%	58,0%	27,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	140,7	151,1	142,7	151,0	119,3	149,6	157,9
Capital Employed	EUR Mio.	331,5	336,9	343,3	443,6	452,1	485,6	497,2
Asset Turnover	x	1,3	1,3	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	247,3	267,6	641,0	1.661,2	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	152,6	175,5	231,0	596,2	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	201,6	203,7	446,6	1.054,1	0,0	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	172,0	264,6	579,9	1.366,2	1.366,2	1.366,2	1.366,2
Nettoverschuldung	EUR Mio.	84,7	45,6	-12,9	-66,8	-152,4	-183,5	-240,9
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.	331,9	313,3	628,1	1.594,5	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	237,3	221,2	218,1	529,4	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	286,3	249,3	433,8	987,4	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	256,6	310,2	567,1	1.299,4	1.213,8	1.182,7	1.125,2
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,6	0,6	1,1	2,8	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,4	0,4	0,4	0,9	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,5	0,5	0,8	1,7	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,5	0,6	1,0	2,2	1,9	1,5	1,4
EV/EBITDA Hoch	x	5,4	3,8	6,0	13,8	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	3,9	2,7	2,1	4,6	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	4,7	3,1	4,1	8,5	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	4,2	3,8	5,4	11,2	9,0	6,6	5,6
EV/EBIT Schlusskurs	x	7,1	5,6	7,2	15,1	11,8	8,1	6,7
KGV Hoch	x	8,2	7,7	11,9	27,5	0,0	0,0	0,0
KGV Tief	x	5,1	5,1	4,3	9,9	0,0	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	6,7	5,9	8,3	17,4	0,0	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	5,7	7,6	10,7	22,6	18,6	13,1	11,5
KBV Schlusskurs	x	1,2	1,6	2,8	5,5	4,5	3,6	3,0
KCF Durchschnitt	x	n/a	2,8	4,2	5,4	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	-19,0%	19,7%	12,8%	5,3%	7,7%	4,1%	6,9%
Dividendenrendite	%	6,2%	4,6%	3,2%	1,5%	1,8%	2,7%	3,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	2039e	Terminal year
Umsatz	EUR Mio.	577,8	634,2	763,5	825,3	884,3	930,6	968,1	1.000,9	1.032,2	1.063,5	1.095,4	1.128,3	1.162,1	1.197,0	1.232,9	1.269,9
YoY	%	4,2%	9,8%	20,4%	8,1%	7,1%	5,2%	4,0%	3,4%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT	EUR Mio.	86,0	102,7	146,7	167,4	188,5	199,3	208,3	216,4	224,2	232,0	240,1	248,4	257,0	263,3	271,2	279,4
EBIT-Marge	%	14,9%	16,2%	19,2%	20,3%	21,3%	21,4%	21,5%	21,6%	21,7%	21,8%	21,9%	22,0%	22,1%	22,0%	22,0%	22,0%
Steuern	EUR Mio.	-24,3	-30,7	-43,8	-49,9	-56,1	-59,2	-61,8	-64,2	-66,4	-68,7	-71,0	-73,4	-75,9	-77,6	-79,9	-82,2
Steuerquote (τ)	%	28,3%	29,9%	29,8%	29,8%	29,7%	29,7%	29,7%	29,7%	29,6%	29,6%	29,6%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,4%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	61,5	71,8	102,7	117,4	132,2	139,9	146,2	152,0	157,5	163,1	168,8	174,8	180,9	185,4	191,1	196,9
Reinvestment	EUR Mio.	-100,3	-8,6	-33,5	-11,6	-10,6	-4,7	-3,0	-2,3	-2,1	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-73,8
FCFF	EUR Mio.	-38,8	63,2	69,2	105,8	121,6	135,2	143,3	149,6	155,4	161,0	166,7	172,6	178,6	183,1	188,7	123,0
WACC	%	7,2%	7,2%	6,9%	6,9%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%	7,3%	7,4%	7,5%	7,6%	7,7%	7,8%	8,0%	
Diskontierungssatz	%	84,4%	78,7%	73,7%	69,0%	64,5%	60,3%	56,3%	52,6%	49,0%	45,6%	42,5%	39,5%	36,6%	34,0%	31,5%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	-32,7	49,8	51,0	72,9	78,5	81,5	80,7	78,7	76,1	73,5	70,8	68,1	65,5	62,2	59,4	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	551,6															
in % des Enterprise Value	%	37,1%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	219,4															
in % des Enterprise Value	%	14,8%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	716,5															
in % des Enterprise Value	%	48,2%															
Enterprise Value	EUR Mio.	1.487,4															
Finanzschulden	EUR Mio.	-44,3															
Excess Cash	EUR Mio.	63,0															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	1.506,2															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,1															
Wert des Eigenkapitals	EUR	149,10															
Aktueller Aktienkurs	EUR	135,20															
Kurspotenzial	%	10,3%															

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)
31.07.2025/08:10 Uhr	EUR 149,10/EUR 135,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
05.05.2025/13:00 Uhr	EUR 133,00/EUR 122,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
03.03.2025/12:15 Uhr	EUR 89,90/EUR 82,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
08.11.2024/08:45 Uhr	EUR 74,20/EUR 55,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
07.10.2024/08:00 Uhr	EUR 73,10/EUR 51,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
02.08.2024/12:50 Uhr	EUR 63,70/EUR 50,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
30.07.2024/11:35 Uhr	EUR 62,20/EUR 50,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
02.05.2024/08:15 Uhr	EUR 54,60/EUR 45,60	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 31.07.2025 um 07:40 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 135,20.