

# Alzchem Group

Reuters: ACT1k.DE

Bloomberg: ACT:GR

## Strategische Diversifikation ins Endkundensegment

Seit wenigen Wochen erweitert Alzchem die Produktlinie „High Protein Creatine“ des global tätigen Molkereiunternehmens Ehrmann (Umsatz 2024e ca. EUR 1,1 Mrd.) um Produkte mit Creavitalis. Dabei werden den Puddings, Drinks und Riegeln von Ehrmann jeweils 1,5 g des Kreatin-Produkts pro Portion zugefügt. Für Alzchem bedeutet die Vereinbarung eine gezielte OEM-Kooperation im Wachstumsmarkt für funktionelle Lebensmittel: Die Einbindung von Creavitalis in ein hochmarginiges Handelsprodukt im Nährstoff-/Functional-Food-Bereich unter der Marke Ehrmann eröffnet aus unserer Sicht erstmals Zugang zu breiten Vertriebskanälen außerhalb des klassischen Industriekundensegments. Auf dem gestrigen Conference Call wurde überdies angedeutet, dass die Kooperation nur ein erster Schritt zu einem standardisierten Lizenz-/Markenmodell sein könnte, in dem mittel- bis langfristig auch andere Functional-Food-Produkte aus den Bereichen „Healthy Aging“, „Women's Health“ oder dem Fitnesssektor mit anderen Unternehmen angeboten werden könnten. Weil die Neunmonatszahlen ebenfalls in Einklang mit unseren Erwartungen waren und auch die Gesamtjahres-Guidance 2025e bestätigt wurde, heben wir unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel (Base-Case-Szenario) auf EUR 179,50 von EUR 149,10 je Aktie an und bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

### 9M/2025 auf Konzernebene im Überblick

Alzchem ist auf dem besten Weg, auf Gesamtjahressicht bei Umsatz und Erträgen neue Bestwerte zu erzielen. So konnten in den ersten neun Monaten 2025 **Konzernumsätze** in Höhe von EUR 424,8 Mio. (+2,3% YoY), ein **EBIT** in Höhe von EUR 66,5 Mio. (+15,9% YoY) und eine **EBIT-Marge** von 15,7% (+190 bps) generiert werden. Trotz hoher Investitionen von EUR 67,4 Mio. (9M/2024: EUR 26,4 Mio.) lag der Freie Cashflow mit EUR 48,1 Mio. (9M/2025) nur knapp unter dem Vorjahreswert von EUR 48,7 Mio.; zum 30.09.2025 betrug die Nettofinanzposition EUR 36,9 Mio.

### 9M/2025 auf Segmentebene im Überblick

Auf Segmentebene hat sich die Entwicklung der letzten Jahre fortgesetzt: Im Bereich **Specialty Chemicals** (Umsatz 9M/2025: EUR 281,6 Mio., +8,7% YoY) profitierte Alzchem umsatz- und ergebnisseitig von einer weiteren Verlagerung der Produktpalette in Richtung Nahrungsergänzungsmittel und der Wiederbelebung der Nachfragen nach Custom Manufacturing. Angaben gemäß sind die erweiterten Produktionskapazitäten für Kreatin bereits ausverkauft, so dass eine weitere Vergrößerung geprüft wird. Erwartungsgemäß lagen die Erlöse im margenschwächeren Bereich **Basics & Intermediates** (Umsatz 9M/2025: EUR 121,6 Mio., -8,0% YoY) mengenbedingt deutlich unter den Vorjahreswerten.

Rating: Buy

Risiko: Mittel

Kurs: EUR 162,00

Kursziel: EUR 179,50 (bislang: EUR 149,10)

WKN / ISIN: A2YNT3 / DE000A2YNT30

Indizes: SDAX, CDAX

Transparenzlevel: Deutsche Börse Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 10.176.335

Marktkapitalisierung: EUR 1.648,6 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 100.000 Aktien

GB 2025: 27. Februar 2026

| GuV (EUR Mio.) | 2024  | 2025e | 2026e | 2027e |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz         | 554,2 | 575,7 | 627,9 | 763,2 |
| EBITDA         | 105,3 | 118,3 | 135,3 | 181,8 |
| EBIT           | 79,0  | 90,0  | 104,3 | 150,5 |
| EBT            | 75,3  | 88,6  | 106,2 | 152,5 |
| EAT            | 54,2  | 63,6  | 74,8  | 107,5 |

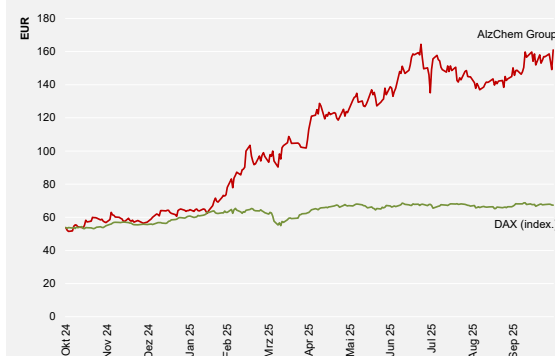
| % der Umsätze | 2024  | 2025e | 2026e | 2027e |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| EBITDA        | 19,0% | 20,5% | 21,6% | 23,8% |
| EBIT          | 14,2% | 15,6% | 16,6% | 19,7% |
| EBT           | 13,6% | 15,4% | 16,9% | 20,0% |
| EAT           | 9,8%  | 11,0% | 11,9% | 14,1% |

| Je Aktie (EUR) | 2024  | 2025e | 2026e | 2027e |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| EPS            | 5,31  | 6,23  | 7,34  | 10,55 |
| Dividende      | 1,80  | 2,10  | 2,50  | 3,60  |
| Buchwert       | 20,20 | 24,63 | 29,87 | 37,92 |
| Cashflow       | 10,33 | 19,27 | 17,68 | 9,13  |

| Bilanz (%) | 2024  | 2025e | 2026e | 2027e |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| EK-Quote   | 42,9% | 39,6% | 41,9% | 48,6% |
| Gearing    | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    |

| Multiples (x) | 2024 | 2025e | 2026e | 2027e |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| KGV           | 10,7 | 26,0  | 22,1  | 15,4  |
| EV/Umsatz     | 1,02 | 2,74  | 2,37  | 1,91  |
| EV/EBIT       | 7,2  | 17,5  | 14,3  | 9,7   |
| KBV           | 2,8  | 6,6   | 5,4   | 4,3   |

| 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

Im kleinsten Segment **Other & Holding** (Umsatz 9M/2025: EUR 21,7 Mio., -9,8% YoY) war die Geschäftslage erneut rückläufig; verantwortlich hierfür ist, dass die in Anspruch genommenen Dienstleistungen der Chemieparks-Kunden vornehmlich variablen Charakter haben und die rückläufigen Netzentgelte u. a. für die Energieversorgung größtenteils weitergereicht werden müssen.

**TABELLE 1: ECKDATEN Q3/2025 VS. Q3/2024 BZW. 9M/2025 VS. 9M/2024**

|                         |          | Q3/2024 | Q3/2025 | Δ      | 9M/2024 | 9M/2025 | Δ      |
|-------------------------|----------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|
| Umsatz                  | EUR Mio. | 128,9   | 137,3   | 6,5%   | 415,2   | 424,8   | 2,3%   |
| EBITDA                  | EUR Mio. | 24,9    | 29,7    | 19,5%  | 76,8    | 86,2    | 12,2%  |
| in % der Gesamtleistung | %        | 19,3%   | 21,7%   | 235bps | 18,5%   | 20,3%   | 178bps |
| EBIT                    | EUR Mio. | 18,5    | 23,1    | 24,8%  | 57,4    | 66,5    | 15,9%  |
| in % der Gesamtleistung | %        | 14,3%   | 16,8%   | 247bps | 13,8%   | 15,7%   | 183bps |
| Gearing                 | %        |         |         |        | 7,8%    | -6,1%   | n/a    |
| Eigenkapitalquote       | %        |         |         |        | 40,1%   | 40,0%   | -10bps |

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    | 575,7          |
| Davon Specialty Chemicals    | EUR Mio. | 348,1 | Volumenbasiertes Wachstum | 380,2          |
| Davon Basics & Intermediates | EUR Mio. | 174,0 | Leichter Rückgang         | 164,7          |
| Bereinigtes EBITDA           | EUR Mio. | 105,3 | Wachsend auf ca. 113,0    | 118,3          |
| In % der Umsatzerlöse        | %        | 19,0% | Wachsend auf ca. 19,5%    | 20,5%          |
| Vorräte                      | EUR Mio. | 101,2 | Besonders stark wachsend  | 134,9          |
| Vorratsquote                 | %        | 20,9% | Leicht wachsend           | 21,1%          |
| Eigenkapitalquote            | %        | 42,9% | Leicht abnehmend          | 39,6%          |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Erkenntnisse aus dem Conference Call

Während des Conference Calls wurde bekannt, dass

- ⑤ die Neubauaktivitäten für die Erweiterung der Nitroguanidin-Anlage in Deutschland kurz vor der Fertigstellung stehen. Mit einer Inbetriebnahme wird für das dritte Quartal 2026 gerechnet.
- ⑤ 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.
- ⑤ sich die Long-List der aussichtsreichsten US-Standorte wie erwartet zu einer Short-List verkürzt, so dass Alzchem im Plan ist, bis Ende 2026 einen Standort auszuwählen. Damit ist auch der Plan, bis 2029 den Bau einer Nitroguanidin-Erweiterung mit Gesamtinvestitionen in Höhe von USD 150 Mio. fertigzustellen, weiterhin realistisch.

### Ertragskennzahlen auf Konzernebene mehrheitlich über Consensus

Aus nachstehender Tabelle 3 wird ersichtlich, dass es Alzchem im dritten 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      |
|------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Umsatz</b>                |                 |              |              |              |            |            |            |            |
| Obergrenze                   | EUR Mio.        | 157,4        | 146,0        | 139,4        | n/a        | 580,0      | 646,5      | 763,5      |
| Consensus                    | EUR Mio.        | 156,1        | 143,6        | 137,7        | n/a        | 575,6      | 629,3      | 722,3      |
| Median                       | EUR Mio.        | 156,1        | 142,7        | 137,2        | n/a        | 575,8      | 634,2      | 725,2      |
| Untergrenze                  | EUR Mio.        | 154,7        | 141,3        | 136,6        | n/a        | 570,1      | 608,8      | 677,7      |
| Sphene Capital               | EUR Mio.        | 154,7        | 146,0        | 139,4        | n/a        | 577,8      | 634,2      | 763,5      |
| <b>Alzchem Ist-Wert</b>      | <b>EUR Mio.</b> | <b>144,7</b> | <b>142,9</b> | <b>137,3</b> | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> |
| <b>EBITDA</b>                |                 |              |              |              |            |            |            |            |
| Obergrenze                   | EUR Mio.        | 29,9         | 29,4         | 27,8         | n/a        | 115,7      | 135,5      | 179,5      |
| Consensus                    | EUR Mio.        | 28,3         | 28,5         | 27,4         | n/a        | 114,4      | 133,1      | 163,1      |
| Median                       | EUR Mio.        | 28,3         | 28,3         | 27,3         | n/a        | 115,0      | 135,0      | 160,8      |
| Untergrenze                  | EUR Mio.        | 26,6         | 27,9         | 27,1         | n/a        | 112,6      | 129,2      | 153,5      |
| Sphene Capital               | EUR Mio.        | 26,6         | 29,4         | 27,1         | n/a        | 115,7      | 135,2      | 179,5      |
| <b>Alzchem Ist-Wert</b>      | <b>EUR Mio.</b> | <b>27,4</b>  | <b>29,1</b>  | <b>29,7</b>  | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> |
| <b>EBIT</b>                  |                 |              |              |              |            |            |            |            |
| Obergrenze                   | EUR Mio.        | 22,9         | 22,6         | 21,4         | n/a        | 88,7       | 103,2      | 146,7      |
| Consensus                    | EUR Mio.        | 20,6         | 21,6         | 19,9         | n/a        | 86,2       | 100,5      | 125,2      |
| Median                       | EUR Mio.        | 20,6         | 21,5         | 19,3         | n/a        | 86,0       | 100,6      | 122,0      |
| Untergrenze                  | EUR Mio.        | 18,4         | 21,0         | 19,0         | n/a        | 84,9       | 96,1       | 114,2      |
| Sphene Capital               | EUR Mio.        | 18,4         | 21,2         | 19,0         | n/a        | 86,0       | 102,7      | 146,7      |
| <b>Alzchem Ist-Wert</b>      | <b>EUR Mio.</b> | <b>20,8</b>  | <b>22,7</b>  | <b>23,1</b>  | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> |
| <b>Ergebnis nach Steuern</b> |                 |              |              |              |            |            |            |            |
| Obergrenze                   | EUR Mio.        | 16,0         | 16,3         | 14,5         | n/a        | 62,3       | 73,5       | 104,6      |
| Consensus                    | EUR Mio.        | 14,4         | 15,4         | 13,7         | n/a        | 60,0       | 70,3       | 88,7       |
| Median                       | EUR Mio.        | 14,4         | 15,3         | 13,4         | n/a        | 60,0       | 70,0       | 86,0       |
| Untergrenze                  | EUR Mio.        | 12,8         | 14,7         | 13,3         | n/a        | 57,5       | 62,2       | 79,4       |
| Sphene Capital               | EUR Mio.        | 12,7         | 15,0         | 13,3         | n/a        | 60,6       | 73,5       | 104,6      |
| <b>Alzchem Ist-Wert</b>      | <b>EUR Mio.</b> | <b>14,6</b>  | <b>15,8</b>  | <b>16,3</b>  | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> |
| <b>EPS</b>                   |                 |              |              |              |            |            |            |            |
| Obergrenze                   | EUR             | 1,57         | 1,59         | 1,43         | n/a        | 6,10       | 7,25       | 10,34      |
| Consensus                    | EUR             | 1,41         | 1,51         | 1,35         | n/a        | 5,90       | 6,91       | 8,73       |
| Median                       | EUR             | 1,41         | 1,50         | 1,32         | n/a        | 5,93       | 6,86       | 8,44       |
| Untergrenze                  | EUR             | 1,25         | 1,44         | 1,30         | n/a        | 5,62       | 6,38       | 7,77       |
| Sphene Capital               | EUR             | 1,25         | 1,48         | 1,31         | n/a        | 5,98       | 7,25       | 10,34      |
| <b>Alzchem Ist-Wert</b>      | <b>EUR</b>      | <b>1,44</b>  | <b>1,57</b>  | <b>1,61</b>  | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> | <b>n/a</b> |

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. Daraus wird ersichtlich, dass es Alzchem im dritten Quartal 2025 erneut gelungen ist, preis- und mengenmäßige Zuwächse zu erzielen.

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

|                        |                 | 2022         | 2023         | 2024         | Q1/2025      | Q2/2025      | Q3/2025e     | Q4/2025e     | 2025e        |
|------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Konzern</b>         | <b>EUR Mio.</b> | <b>542,2</b> | <b>540,6</b> | <b>554,2</b> | <b>144,7</b> | <b>142,9</b> | <b>137,3</b> | <b>150,8</b> | <b>575,7</b> |
| Basics & Intermediates | EUR Mio.        | 227,5        | 192,2        | 174,0        | 42,6         | 35,6         | 43,3         | 43,2         | 164,7        |
| Specialty Chemicals    | EUR Mio.        | 288,4        | 319,8        | 348,1        | 94,5         | 100,1        | 87,0         | 98,6         | 380,2        |
| Other & Holding        | EUR Mio.        | 26,3         | 28,7         | 32,1         | 7,5          | 7,1          | 7,0          | 9,1          | 30,7         |
| <b>YoY</b>             | <b>%</b>        | <b>28,4%</b> | <b>-0,3%</b> | <b>2,5%</b>  | <b>-3,6%</b> | <b>4,9%</b>  | <b>6,5%</b>  | <b>8,5%</b>  | <b>3,9%</b>  |
| Basics & Intermediates | %               | 29,1%        | -15,5%       | -9,5%        | -13,5%       | -14,9%       | 5,8%         | 3,0%         | -5,3%        |
| Specialty Chemicals    | %               | 30,8%        | 10,9%        | 8,8%         | 1,7%         | 16,7%        | 8,2%         | 10,8%        | 9,2%         |
| Other & Holding        | %               | 3,1%         | 8,9%         | 12,1%        | -3,5%        | -16,3%       | -8,8%        | 11,2%        | -4,5%        |
| <b>Δ Konzernumsatz</b> | <b>%</b>        | <b>28,4%</b> | <b>-0,3%</b> | <b>2,5%</b>  | <b>-3,6%</b> | <b>4,9%</b>  | <b>6,5%</b>  | <b>8,5%</b>  | <b>3,9%</b>  |
| Δ Menge                | %               | -2,6%        | -9,2%        | 3,0%         | -1,9%        | 5,2%         | 1,3%         | n/a          | n/a          |
| Δ Preise               | %               | 27,6%        | 9,4%         | -0,4%        | -2,2%        | 0,5%         | 6,4%         | n/a          | n/a          |
| Δ Währungen            | %               | 3,4%         | -0,5%        | -0,1%        | 0,5%         | 0,0%         | -1,2%        | n/a          | n/a          |
| <b>Δ Menge</b>         | <b>%</b>        | <b>-2,6%</b> | <b>-9,2%</b> | <b>3,0%</b>  | <b>-1,9%</b> | <b>5,2%</b>  | <b>1,3%</b>  | <b>n/a</b>   | <b>n/a</b>   |
| Basics & Intermediates | %               | -12,3%       | -21,1%       | -6,1%        | -9,5%        | -13,2%       | 0,4%         | n/a          | n/a          |
| Specialty Chemicals    | %               | 4,8%         | -1,1%        | 7,9%         | 2,5%         | 16,5%        | 3,0%         | n/a          | n/a          |
| Other & Holding        | %               | 0,5%         | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          |
| <b>Δ Preise</b>        | <b>%</b>        | <b>27,6%</b> | <b>9,4%</b>  | <b>-0,4%</b> | <b>-2,2%</b> | <b>0,5%</b>  | <b>6,4%</b>  | <b>n/a</b>   | <b>n/a</b>   |
| Basics & Intermediates | %               | 40,6%        | 5,9%         | -3,3%        | -4,0%        | -2,0%        | 5,6%         | n/a          | n/a          |
| Specialty Chemicals    | %               | 20,0%        | 12,7%        | 1,0%         | -1,6%        | 1,5%         | 7,1%         | n/a          | n/a          |
| Other & Holding        | %               | 2,6%         | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          |
| <b>Δ Währungen</b>     | <b>%</b>        | <b>3,4%</b>  | <b>-0,5%</b> | <b>-0,1%</b> | <b>0,5%</b>  | <b>0,0%</b>  | <b>-1,2%</b> | <b>n/a</b>   | <b>n/a</b>   |
| Basics & Intermediates | %               | 0,8%         | -0,3%        | -0,1%        | 0,3%         | 0,3%         | -0,3%        | n/a          | n/a          |
| Specialty Chemicals    | %               | 5,9%         | -0,7%        | -0,1%        | 0,7%         | -1,3%        | -1,8%        | n/a          | n/a          |
| Other & Holding        | %               | 0,0%         | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen

Nach der Vorlage der Neunmonatszahlen haben wir unsere Umsatz- und Gewinnschätzungen überarbeitet. Wir rechnen nun mit folgender Entwicklung:

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

|                       |          | 2025e |       |       | 2026e |       |       | 2027e |       |      |
|-----------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|                       |          | neu   | alt   | Δ     | Neu   | alt   | Δ     | neu   | alt   | Δ    |
| Umsatz                | EUR Mio. | 575,7 | 577,8 | -0,4% | 627,9 | 634,2 | -1,0% | 763,2 | 763,5 | 0,0% |
| EBITDA                | EUR Mio. | 118,3 | 115,7 | 2,2%  | 135,3 | 135,2 | 0,1%  | 181,8 | 179,5 | 1,3% |
| in % der Umsätze      | %        | 20,5% | 20,0% | 52pp  | 21,6% | 21,3% | 24pp  | 23,8% | 23,5% | 32pp |
| Ergebnis nach Steuern | EUR Mio. | 63,6  | 60,6  | 4,9%  | 74,8  | 73,5  | 1,9%  | 107,5 | 104,6 | 2,8% |
| EPS                   | EUR      | 6,23  | 5,98  | 4,2%  | 7,34  | 7,25  | 1,2%  | 10,55 | 10,34 | 2,1% |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Anhebung unseres Kursziels auf EUR 179,50 von EUR 149,10 je Aktie

Nach Überarbeitung unseres Finanzmodells errechnen wir im Base-Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals von EUR 1.827,0 Mio. (bislang: EUR 1.506,2 Mio.) bzw. EUR 179,50 (bislang EUR 149,10) je Aktie. Gegenüber dem gestrigen Schlusskurs (Xetra) von EUR 162,00 je Aktie ergibt sich ein Kurspotenzial von 10,8%. Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

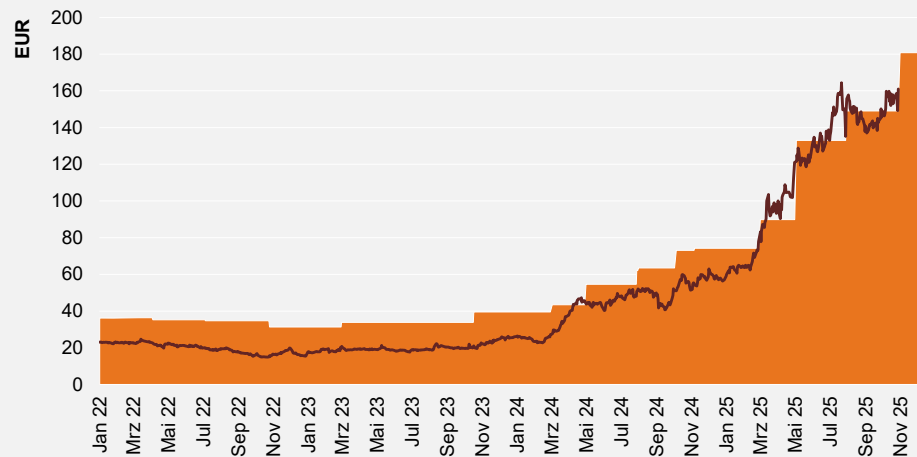
**TABELLE 6: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE**

|                                               |                 | alt            | neu            | Δ | Kommentar                                                                                 |
|-----------------------------------------------|-----------------|----------------|----------------|---|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value | %               | 1,9%           | 1,9%           | ⇒ | Synthetisches A- Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread von 170 bps                 |
| Terminal Cost of Capital                      | %               | 8,0%           | 8,1%           | ⇒ | 500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe                   |
| Barwert Terminal Value                        | EUR Mio.        | 551,6          | 695,9          | ↗ | Ab 2039e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 3,0% |
| in % des Enterprise Value                     | %               | 37,1%          | 38,5%          | ↗ |                                                                                           |
| Barwerte Cashflow Detailplanung               | EUR Mio.        | 219,4          | 234,3          | ↗ | Für den 5-Jahres-Zeitraum 2025e-29e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR 2024-29e von 10,8%   |
| in % des Enterprise Value                     | %               | 14,8%          | 13,0%          | ↘ |                                                                                           |
| Barwerte Cashflow Grobplanung                 | EUR Mio.        | 716,5          | 878,1          | ↗ | Für den 10-Jahres-Zeitraum 2029e-39e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 4,5%            |
| in % des Enterprise Value                     | %               | 48,2%          | 48,6%          | ↘ |                                                                                           |
| <b>Enterprise Value</b>                       | <b>EUR Mio.</b> | <b>1.487,4</b> | <b>1.808,3</b> | ↗ |                                                                                           |
| Zinstragende Verbindlichkeiten                | EUR Mio.        | -44,3          | -44,3          | ⇒ | Daten zum 30.06.2025                                                                      |
| Excess Cash                                   | EUR Mio.        | 63,0           | 63,0           | ⇒ | Daten zum 30.06.2025                                                                      |
| <b>Wert des Eigenkapitals</b>                 | <b>EUR Mio.</b> | <b>1.506,2</b> | <b>1.827,0</b> | ↗ |                                                                                           |
| Anzahl ausstehender Aktien                    | Mio.            | 10,2           | 10,2           | ⇒ |                                                                                           |
| <b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>        | <b>EUR</b>      | <b>149,10</b>  | <b>179,50</b>  | ↗ | <b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>                                                  |
| Aktueller Kurs                                | EUR             |                | 162,00         |   | Xetra-Schlusskurs vom 30.10.2025                                                          |
| Erwartetes Kurspotenzial                      | %               |                | 10,8%          |   | Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten                                         |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Damit haben wir unser Kursziel nun das elfte Mal in Folge nach oben angepasst. In nachstehender Abbildung 2 wird unseren Anpassungen des Kursziels im Zeitablauf der Aktienkurs gegenübergestellt:

ABBILDUNG 2: SPHENE CAPITAL-KURSziel VS. AKTIENKURS



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 |
|-------------------------------------------------------------------|--------------|--------------------------------|--------------|
|                                                                   | 149,10       |                                |              |
| Veränderung der 30-jährigen Staatsanleihen                        |              | 0,00 ⇒                         |              |
| Veränderung der Risikoprämie auf den deutschen Aktienmarkt        |              | 0,00 ⇒                         |              |
| Veränderung der Gewinnschätzungen während der Detailplanungsphase |              | 1,47 ↗                         |              |
| Veränderung der Gewinnschätzungen während der Grobplanungsphase   |              | 16,00 ↗                        |              |
| Veränderung der Gewinnschätzungen während des Terminal Value      |              | 14,28 ↗                        |              |
| Veränderung der Nettoverschuldung                                 |              | 3,70 ↗                         |              |
| Veränderung der Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value     |              | 0,00 ⇒                         |              |
| Veränderung der Anzahl ausstehender Aktien                        |              | 0,00 ⇒                         |              |
| Veränderung des Working Capitals                                  |              | -3,75 ↘                        |              |
|                                                                   |              |                                | 179,50       |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



### Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf Basis unserer Finanzprognosen und des aktuellen Aktienkurses von EUR 162,00 sowie nach Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 179,50 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 | 26,0x                        | 22,1x | 15,4x | 13,2x | 28,8x                  | 24,5x | 17,0x | 14,7x |
| EV/Umsatz         | X | 2,7x                         | 2,4x  | 1,9x  | 1,7x  | 3,1x                   | 2,7x  | 2,1x  | 1,9x  |
| EV/EBIT           | X | 17,5x                        | 14,3x | 9,7x  | 8,0x  | 19,5x                  | 16,0x | 10,9x | 9,0x  |
| KBV               | X | 6,6x                         | 5,4x  | 4,3x  | 3,5x  | 7,3x                   | 6,0x  | 4,7x  | 3,9x  |
| Dividendenrendite | % | 1,3%                         | 1,5%  | 2,2%  | 2,6%  | 1,2%                   | 1,4%  | 2,0%  | 2,3%  |

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:

- ⑤ **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.;
- ⑤ **Übertreffen der Obergrenze der Ertrags-Guidance** trotz anhaltend hoher Rohstoffpreise im laufenden Jahr;
- ⑤ Den zum 1.10.2023 gestarteten **Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM)**, ein EU-Grenzausgleichsmechanismus für CO<sub>2</sub>, mit dem emissionsintensive Importe aus Drittstaaten auf das EU-Niveau verteuert werden sollen;
- ⑤ **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

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

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

## Drei Geschäftsbereiche

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

- § Im Segment **Specialty Chemicals** (Umsatzanteil 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.
- § 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.
- § 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 Chemieparks Trostberg und Hart anfallen.

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

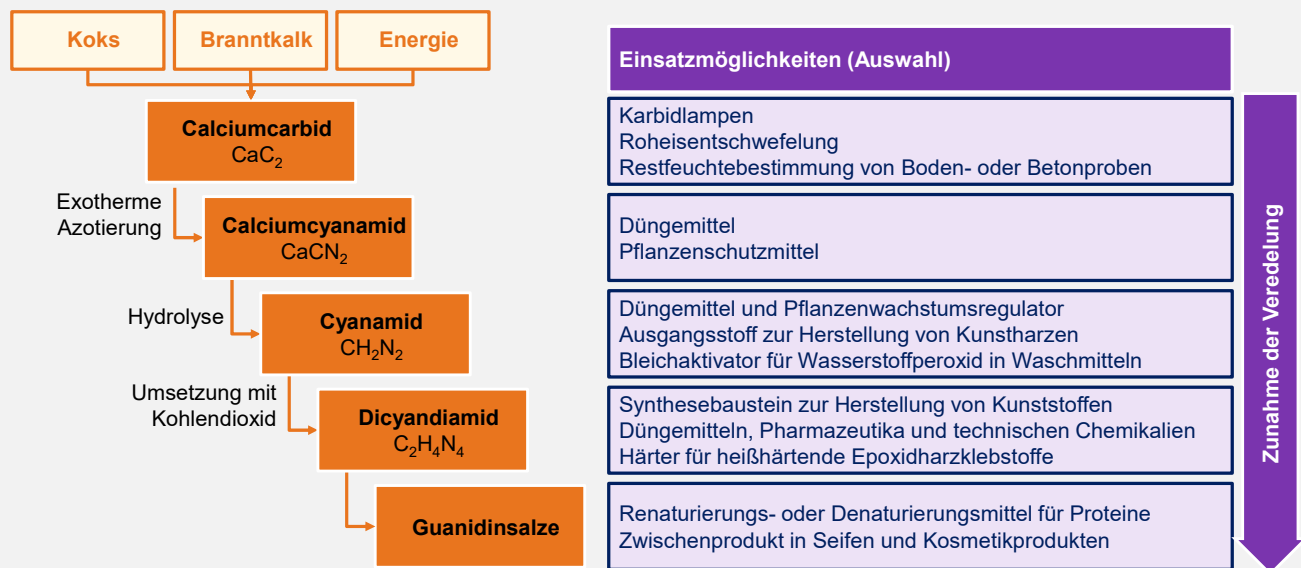
Zusammen mit den Tochtergesellschaften und Beteiligungen beschäftigte der Alzchem-Konzern im Geschäftsjahr 2024 durchschnittlich 1.725 Mitarbeiter.

### 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 1: 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         |
|-------------------------------------------------|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Umsatz</b>                                   | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>327,2</b> | <b>353,9</b> | <b>375,2</b> | <b>376,1</b> | <b>379,3</b> | <b>422,3</b> |
| 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         |
| Aktiviert 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         |
| <b>Gesamtleistung</b>                           | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>343,6</b> | <b>367,3</b> | <b>394,1</b> | <b>388,4</b> | <b>387,4</b> | <b>443,7</b> |
| 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%       |
| <b>Rohrertrag</b>                               | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>217,3</b> | <b>229,4</b> | <b>238,7</b> | <b>246,0</b> | <b>254,9</b> | <b>273,0</b> |
| 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%       |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>38,6</b>  | <b>45,7</b>  | <b>49,4</b>  | <b>50,1</b>  | <b>53,8</b>  | <b>62,0</b>  |
| 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          |
| <b>EBIT</b>                                     | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>25,6</b>  | <b>31,7</b>  | <b>34,2</b>  | <b>30,6</b>  | <b>30,7</b>  | <b>37,6</b>  |
| 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          |
| <b>EBT</b>                                      | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>21,9</b>  | <b>29,3</b>  | <b>31,9</b>  | <b>25,5</b>  | <b>27,2</b>  | <b>36,5</b>  |
| 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          |
| <b>Nettoergebnis</b>                            | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>15,3</b>  | <b>20,6</b>  | <b>22,8</b>  | <b>18,1</b>  | <b>19,9</b>  | <b>27,8</b>  |
| 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         |
| <b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b> | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>15,3</b>  | <b>20,4</b>  | <b>22,6</b>  | <b>18,0</b>  | <b>19,7</b>  | <b>27,6</b>  |
| 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         |
| <b>EPS (basic)</b>                              | <b>EUR</b>      | <b>n/a</b> | <b>0,15</b>  | <b>0,20</b>  | <b>0,22</b>  | <b>1,77</b>  | <b>1,94</b>  | <b>2,71</b>  |
| <b>EPS (verwässert)</b>                         | <b>EUR</b>      | <b>n/a</b> | <b>0,15</b>  | <b>0,20</b>  | <b>0,22</b>  | <b>1,77</b>  | <b>1,94</b>  | <b>2,71</b>  |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2022-2028e

| IFRS (31.12.)                                   |                 | 2022         | 2023         | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2028e        |
|-------------------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Umsatz</b>                                   | <b>EUR Mio.</b> | <b>542,2</b> | <b>540,6</b> | <b>554,2</b> | <b>575,7</b> | <b>627,9</b> | <b>763,2</b> | <b>835,5</b> |
| YoY                                             | %               | 28,4%        | -0,3%        | 2,5%         | 3,9%         | 9,1%         | 21,6%        | 9,5%         |
| Bestandsveränderungen                           | EUR Mio.        | 22,2         | -3,8         | -5,3         | 15,5         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Aktiviert 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         | 21,1         |
| <b>Gesamtleistung</b>                           | <b>EUR Mio.</b> | <b>588,6</b> | <b>550,7</b> | <b>566,2</b> | <b>611,6</b> | <b>648,5</b> | <b>784,1</b> | <b>856,6</b> |
| YoY                                             | %               | 32,7%        | -6,4%        | 2,8%         | 8,0%         | 6,0%         | 20,9%        | 9,3%         |
| Materialaufwand                                 | EUR Mio.        | -288,9       | -225,1       | -195,7       | -205,0       | -215,8       | -260,7       | -284,5       |
| in % der Gesamtleistung                         | %               | -49,1%       | -40,9%       | -34,6%       | -33,5%       | -33,3%       | -33,3%       | -33,2%       |
| <b>Rohertrag</b>                                | <b>EUR Mio.</b> | <b>299,7</b> | <b>325,6</b> | <b>370,6</b> | <b>406,6</b> | <b>432,7</b> | <b>523,3</b> | <b>572,1</b> |
| YoY                                             | %               | 9,8%         | 8,6%         | 13,8%        | 9,7%         | 6,4%         | 21,0%        | 9,3%         |
| in % der Gesamtleistung                         | %               | 50,9%        | 59,1%        | 65,4%        | 66,5%        | 66,7%        | 66,7%        | 66,8%        |
| Personalaufwand                                 | EUR Mio.        | -137,1       | -145,6       | -160,5       | -172,4       | -188,4       | -228,1       | -248,3       |
| in % der Gesamtleistung                         | %               | -23,3%       | -26,4%       | -28,3%       | -28,2%       | -29,0%       | -29,1%       | -29,0%       |
| Sonstiger betrieblicher Aufwand                 | EUR Mio.        | -101,1       | -98,5        | -104,8       | -115,9       | -109,0       | -113,4       | -117,2       |
| in % der Gesamtleistung                         | %               | -17,2%       | -17,9%       | -18,5%       | -19,0%       | -16,8%       | -14,5%       | -13,7%       |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>EUR Mio.</b> | <b>61,4</b>  | <b>81,4</b>  | <b>105,3</b> | <b>118,3</b> | <b>135,3</b> | <b>181,8</b> | <b>206,5</b> |
| YoY                                             | %               | -1,0%        | 32,4%        | 29,4%        | 12,3%        | 14,4%        | 34,4%        | 13,6%        |
| in % der Gesamtleistung                         | %               | 10,4%        | 14,8%        | 18,6%        | 19,3%        | 20,9%        | 23,2%        | 24,1%        |
| Abschreibungen                                  | EUR Mio.        | -25,5        | -25,9        | -26,3        | -28,3        | -31,0        | -31,3        | -31,7        |
| Amortisation                                    | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBIT</b>                                     | <b>EUR Mio.</b> | <b>35,9</b>  | <b>55,5</b>  | <b>79,0</b>  | <b>90,0</b>  | <b>104,3</b> | <b>150,5</b> | <b>174,9</b> |
| YoY                                             | %               | -4,5%        | 54,5%        | 42,3%        | 14,0%        | 15,8%        | 44,3%        | 16,2%        |
| YoY                                             | EUR Mio.        | -1,7         | 19,6         | 23,5         | 11,1         | 14,3         | 46,2         | 24,4         |
| in % der Gesamtleistung                         | %               | 6,1%         | 10,1%        | 13,9%        | 14,7%        | 16,1%        | 19,2%        | 20,4%        |
| 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         | -1,4         | 1,9          | 2,1          | 2,0          |
| A. o. Ergebnis                                  | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBT</b>                                      | <b>EUR Mio.</b> | <b>41,3</b>  | <b>48,2</b>  | <b>75,3</b>  | <b>88,6</b>  | <b>106,2</b> | <b>152,5</b> | <b>176,9</b> |
| in % der Gesamtleistung                         | %               | 7,0%         | 8,8%         | 13,3%        | 14,5%        | 16,4%        | 19,5%        | 20,6%        |
| Steuern                                         | EUR Mio.        | -11,1        | -13,4        | -21,1        | -25,0        | -31,3        | -45,0        | -52,2        |
| in % des EBT                                    | %               | -26,8%       | -27,8%       | -28,0%       | -28,2%       | -29,5%       | -29,5%       | -29,5%       |
| Sonstige Steuern                                | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Nettoergebnis</b>                            | <b>EUR Mio.</b> | <b>30,2</b>  | <b>34,8</b>  | <b>54,2</b>  | <b>63,6</b>  | <b>74,8</b>  | <b>107,5</b> | <b>124,7</b> |
| in % der Gesamtleistung                         | %               | 5,1%         | 6,3%         | 9,6%         | 10,4%        | 11,5%        | 13,7%        | 14,6%        |
| Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne           | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Ergebnisanteile Dritter                         | EUR Mio.        | -0,2         | -0,2         | -0,2         | -0,2         | -0,2         | -0,2         | -0,2         |
| <b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b> | <b>EUR Mio.</b> | <b>30,1</b>  | <b>34,6</b>  | <b>54,1</b>  | <b>63,4</b>  | <b>74,7</b>  | <b>107,4</b> | <b>124,5</b> |
| Anzahl der Aktien (basic)                       | Mio.            | 10,2         | 10,2         | 10,2         | 10,2         | 10,2         | 10,2         | 10,2         |
| davon Stammaktien                               | Mio.            | 10,1         | 10,2         | 10,2         | 10,2         | 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         | 10,2         | 10,2         | 10,2         | 10,2         | 10,2         |
| <b>EPS (basic)</b>                              | <b>EUR</b>      | <b>2,95</b>  | <b>3,40</b>  | <b>5,31</b>  | <b>6,23</b>  | <b>7,34</b>  | <b>10,55</b> | <b>12,23</b> |
| <b>EPS (verwässert)</b>                         | <b>EUR</b>      | <b>2,95</b>  | <b>3,40</b>  | <b>5,31</b>  | <b>6,23</b>  | <b>7,34</b>  | <b>10,55</b> | <b>12,23</b> |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz und EBITDA nach Segmenten, 2015-2021

| IFRS (31.12.)                  |                 | 2015       | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          |
|--------------------------------|-----------------|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Umsatz</b>                  | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>327,2</b>  | <b>353,9</b>  | <b>375,2</b>  | <b>376,1</b>  | <b>379,3</b>  | <b>422,3</b>  |
| 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           |
| <b>YoY</b>                     | <b>%</b>        | <b>n/a</b> | <b>n/a</b>    | <b>8,2%</b>   | <b>6,0%</b>   | <b>0,2%</b>   | <b>0,8%</b>   | <b>11,3%</b>  |
| 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           |
| <b>in % der Konzernumsätze</b> | <b>%</b>        | <b>n/a</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Specialty Chemicals            | %               | 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%          |
| <b>EBITDA</b>                  | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>38,6</b>   | <b>45,7</b>   | <b>49,4</b>   | <b>50,1</b>   | <b>53,8</b>   | <b>62,0</b>   |
| 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          |
| <b>YoY</b>                     | <b>%</b>        | <b>n/a</b> | <b>n/a</b>    | <b>18,3%</b>  | <b>8,1%</b>   | <b>1,4%</b>   | <b>7,4%</b>   | <b>15,3%</b>  |
| 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%        |
| <b>in % der Umsätze</b>        | <b>%</b>        | <b>n/a</b> | <b>11,8%</b>  | <b>12,9%</b>  | <b>13,2%</b>  | <b>13,3%</b>  | <b>14,2%</b>  | <b>14,7%</b>  |
| 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         |
|-------------------------------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Umsatz</b>                                         | <b>EUR Mio.</b> | <b>542,2</b>  | <b>540,6</b>  | <b>554,2</b>  | <b>575,7</b>  | <b>627,9</b>  | <b>763,2</b>  | <b>835,5</b>  |
| Specialty Chemicals                                   | EUR Mio.        | 288,4         | 319,8         | 348,1         | 380,2         | 427,7         | 558,0         | 624,9         |
| Basics & Intermediates                                | EUR Mio.        | 227,5         | 192,2         | 174,0         | 164,7         | 170,5         | 176,3         | 182,1         |
| Other & Holding                                       | EUR Mio.        | 26,3          | 28,7          | 32,1          | 30,7          | 29,6          | 28,9          | 28,5          |
| Konsolidierung                                        | EUR Mio.        | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>YoY</b>                                            | <b>%</b>        | <b>28,4%</b>  | <b>-0,3%</b>  | <b>2,5%</b>   | <b>3,9%</b>   | <b>9,1%</b>   | <b>21,6%</b>  | <b>9,5%</b>   |
| Specialty Chemicals                                   | %               | 30,8%         | 10,9%         | 8,8%          | 9,2%          | 12,5%         | 30,5%         | 12,0%         |
| Basics & Intermediates                                | %               | 29,1%         | -15,5%        | -9,5%         | -5,3%         | 3,5%          | 3,4%          | 3,3%          |
| Other & Holding                                       | %               | 3,1%          | 8,9%          | 12,1%         | -4,5%         | -3,5%         | -2,4%         | -1,4%         |
| Konsolidierung                                        | %               | n/a           | n/a           | n/a           | n/a           | n/a           | n/a           | n/a           |
| <b>in % der Konzernumsätze</b>                        | <b>%</b>        | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Specialty Chemicals                                   | %               | 53,2%         | 59,2%         | 62,8%         | 66,0%         | 68,1%         | 73,1%         | 74,8%         |
| Basics & Intermediates                                | %               | 42,0%         | 35,5%         | 31,4%         | 28,6%         | 27,2%         | 23,1%         | 21,8%         |
| Other & Holding                                       | %               | 4,9%          | 5,3%          | 5,8%          | 5,3%          | 4,7%          | 3,8%          | 3,4%          |
| Konsolidierung                                        | %               | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>EBITDA</b>                                         | <b>EUR Mio.</b> | <b>61,4</b>   | <b>81,4</b>   | <b>105,2</b>  | <b>117,0</b>  | <b>135,3</b>  | <b>181,8</b>  | <b>206,5</b>  |
| Specialty Chemicals                                   | EUR Mio.        | 53,0          | 73,2          | 94,0          | 107,9         | 125,2         | 171,4         | 195,8         |
| Basics & Intermediates                                | EUR Mio.        | 5,0           | 9,5           | 10,8          | 9,3           | 10,6          | 11,1          | 11,6          |
| Other & Holding                                       | EUR Mio.        | 2,0           | 0,5           | 1,8           | 0,2           | 0,0           | -0,1          | -0,3          |
| Konsolidierung                                        | EUR Mio.        | 1,5           | -1,9          | -1,5          | -0,5          | -0,5          | -0,5          | -0,5          |
| <b>YoY</b>                                            | <b>%</b>        | <b>-1,0%</b>  | <b>32,4%</b>  | <b>29,2%</b>  | <b>11,2%</b>  | <b>15,7%</b>  | <b>34,4%</b>  | <b>13,6%</b>  |
| Specialty Chemicals                                   | %               | 4,6%          | 38,2%         | 28,4%         | 14,8%         | 16,0%         | 36,9%         | 14,2%         |
| Basics & Intermediates                                | %               | -54,6%        | 91,3%         | 13,6%         | -13,7%        | 13,7%         | 4,4%          | 4,3%          |
| Other & Holding                                       | %               | 39,4%         | -76,4%        | 286,2%        | -90,4%        | -93,2%        | 1259,0%       | 108,5%        |
| Konsolidierung                                        | %               | -247,3%       | -225,5%       | -21,8%        | -66,8%        | 1,0%          | 1,0%          | 1,0%          |
| <b>in % der Umsätze</b>                               | <b>%</b>        | <b>11,3%</b>  | <b>15,1%</b>  | <b>19,0%</b>  | <b>20,3%</b>  | <b>21,6%</b>  | <b>23,8%</b>  | <b>24,7%</b>  |
| Specialty Chemicals                                   | %               | 18,4%         | 22,9%         | 27,0%         | 28,4%         | 29,3%         | 30,7%         | 31,3%         |
| Basics & Intermediates                                | %               | 2,2%          | 5,0%          | 6,2%          | 5,7%          | 6,2%          | 6,3%          | 6,4%          |
| Other & Holding                                       | %               | 7,4%          | 1,6%          | 5,6%          | 0,6%          | 0,0%          | -0,5%         | -1,1%         |
| Konsolidierung                                        | %               | n/a           | n/a           | n/a           | n/a           | n/a           | n/a           | n/a           |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN |                 |               |               |               |               |               |               |               |



## Umsatz nach Regionen, 2015-2021

| IFRS (31.12.)                  |                 | 2015       | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          |
|--------------------------------|-----------------|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Umsatz</b>                  | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>327,2</b>  | <b>353,9</b>  | <b>375,2</b>  | <b>376,1</b>  | <b>379,3</b>  | <b>422,3</b>  |
| 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          |
| <b>YoY</b>                     | <b>%</b>        | <b>n/a</b> | <b>n/a</b>    | <b>8,2%</b>   | <b>6,0%</b>   | <b>0,2%</b>   | <b>0,8%</b>   | <b>11,3%</b>  |
| 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%         |
| <b>in % der Konzernumsätze</b> | <b>%</b>        | <b>n/a</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Deutschland                    | %               | 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         |
|--------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Umsatz</b>                  | <b>EUR Mio.</b> | <b>542,2</b>  | <b>540,6</b>  | <b>554,2</b>  | <b>575,7</b>  | <b>627,9</b>  | <b>763,2</b>  | <b>835,5</b>  |
| Deutschland                    | EUR Mio.        | 145,8         | 152,1         | 157,2         | 162,3         | 182,1         | 225,4         | 239,1         |
| EU                             | EUR Mio.        | 206,0         | 173,4         | 178,0         | 186,3         | 196,2         | 235,6         | 260,9         |
| Restliches Europa              | EUR Mio.        | 27,9          | 28,3          | 27,2          | 28,9          | 32,0          | 38,4          | 41,7          |
| NAFTA                          | EUR Mio.        | 59,7          | 94,7          | 90,3          | 96,6          | 106,3         | 130,2         | 148,5         |
| Asien                          | EUR Mio.        | 60,7          | 39,8          | 43,4          | 45,6          | 50,1          | 60,1          | 65,6          |
| Rest der Welt                  | EUR Mio.        | 42,1          | 52,4          | 58,2          | 55,9          | 61,1          | 73,4          | 79,7          |
| <b>YoY</b>                     | <b>%</b>        | <b>28,4%</b>  | <b>-0,3%</b>  | <b>2,5%</b>   | <b>3,9%</b>   | <b>9,1%</b>   | <b>21,6%</b>  | <b>9,5%</b>   |
| Deutschland                    | %               | 11,1%         | 4,3%          | 3,3%          | 3,3%          | 12,2%         | 23,7%         | 6,1%          |
| EU                             | %               | 63,1%         | -15,8%        | 2,6%          | 4,7%          | 5,3%          | 20,1%         | 10,7%         |
| Restliches Europa              | %               | -4,3%         | 1,5%          | -4,0%         | 6,5%          | 10,7%         | 20,0%         | 8,6%          |
| NAFTA                          | %               | 22,3%         | 58,5%         | -4,6%         | 7,0%          | 10,0%         | 22,5%         | 14,0%         |
| Asien                          | %               | 7,1%          | -34,4%        | 9,0%          | 5,1%          | 9,9%          | 20,1%         | 9,1%          |
| Rest der Welt                  | %               | 40,3%         | 24,3%         | 11,2%         | -4,0%         | 9,4%          | 20,1%         | 8,5%          |
| <b>in % der Konzernumsätze</b> | <b>%</b>        | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| Deutschland                    | %               | 26,9%         | 28,1%         | 28,4%         | 28,2%         | 29,0%         | 29,5%         | 28,6%         |
| EU                             | %               | 38,0%         | 32,1%         | 32,1%         | 32,4%         | 31,2%         | 30,9%         | 31,2%         |
| Restliches Europa              | %               | 5,1%          | 5,2%          | 4,9%          | 5,0%          | 5,1%          | 5,0%          | 5,0%          |
| NAFTA                          | %               | 11,0%         | 17,5%         | 16,3%         | 16,8%         | 16,9%         | 17,1%         | 17,8%         |
| Asien                          | %               | 11,2%         | 7,4%          | 7,8%          | 7,9%          | 8,0%          | 7,9%          | 7,9%          |
| 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         |
|----------------------------------------------|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Langfristiges Vermögen</b>                | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>134,3</b> | <b>142,7</b> | <b>171,0</b> | <b>212,0</b> | <b>221,8</b> | <b>225,1</b> |
| <b>Immaterielles Vermögen</b>                | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>0,8</b>   | <b>1,0</b>   | <b>0,9</b>   | <b>11,3</b>  | <b>10,3</b>  | <b>10,0</b>  |
| 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          |
| <b>Sachanlagevermögen</b>                    | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>104,8</b> | <b>115,1</b> | <b>144,3</b> | <b>165,7</b> | <b>175,1</b> | <b>178,8</b> |
| 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          |
| <b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>           | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>0,3</b>   | <b>1,1</b>   | <b>0,9</b>   | <b>0,5</b>   | <b>0,7</b>   | <b>1,3</b>   |
| 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         |
| <b>Kurzfristiges Vermögen</b>                | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>129,5</b> | <b>135,5</b> | <b>140,6</b> | <b>130,2</b> | <b>131,1</b> | <b>152,3</b> |
| 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          |
| <b>Bilanzsumme</b>                           | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>263,9</b> | <b>280,2</b> | <b>313,6</b> | <b>342,6</b> | <b>354,3</b> | <b>377,7</b> |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL  |                 |            |              |              |              |              |              |              |

## Bilanz (Aktiva), 2022-2028e

| IFRS (31.12.)                                |                 | 2022         | 2023         | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2028e        |
|----------------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Langfristiges Vermögen</b>                | <b>EUR Mio.</b> | <b>208,2</b> | <b>208,1</b> | <b>222,0</b> | <b>310,9</b> | <b>347,5</b> | <b>345,3</b> | <b>342,3</b> |
| <b>Immaterielles Vermögen</b>                | <b>EUR Mio.</b> | <b>9,2</b>   | <b>8,5</b>   | <b>7,7</b>   | <b>7,6</b>   | <b>7,6</b>   | <b>7,5</b>   | <b>7,5</b>   |
| 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          |
| <b>Sachanlagevermögen</b>                    | <b>EUR Mio.</b> | <b>181,5</b> | <b>177,3</b> | <b>193,0</b> | <b>284,9</b> | <b>325,3</b> | <b>328,5</b> | <b>331,8</b> |
| 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          |
| <b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>           | <b>EUR Mio.</b> | <b>1,5</b>   | <b>1,4</b>   | <b>1,2</b>   | <b>1,3</b>   | <b>1,3</b>   | <b>1,4</b>   | <b>1,4</b>   |
| Beteiligungen                                | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige Vermögensgegenstände                | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Forderungen an Beteiligungen                 | EUR Mio.        | 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         | 17,1         | 13,4         | 8,0          | 1,7          |
| <b>Kurzfristiges Vermögen</b>                | <b>EUR Mio.</b> | <b>212,3</b> | <b>213,8</b> | <b>261,7</b> | <b>327,6</b> | <b>382,5</b> | <b>453,7</b> | <b>534,1</b> |
| Vorräte                                      | EUR Mio.        | 122,4        | 107,5        | 101,2        | 134,9        | 105,0        | 125,5        | 135,6        |
| DIO                                          | d               | 153          | 172          | 186          | 237          | 175          | 173          | 172          |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung       | EUR Mio.        | 55,7         | 75,2         | 78,9         | 81,2         | 87,6         | 105,5        | 114,3        |
| 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         | 90,4         | 167,7        | 199,4        | 259,8        |
| 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          |
| <b>Bilanzsumme</b>                           | <b>EUR Mio.</b> | <b>422,9</b> | <b>424,7</b> | <b>483,8</b> | <b>638,6</b> | <b>730,0</b> | <b>799,1</b> | <b>876,5</b> |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva), 2015-2021

| IFRS (31.12.)                                        |                 | 2015       | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         |
|------------------------------------------------------|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Eigenkapital</b>                                  | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>53,5</b>  | <b>57,9</b>  | <b>68,4</b>  | <b>61,4</b>  | <b>68,7</b>  | <b>89,6</b>  |
| 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         |
| <b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>                | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>50,9</b>  | <b>73,7</b>  | <b>77,1</b>  | <b>56,9</b>  | <b>56,8</b>  | <b>71,3</b>  |
| 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          |
| <b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>                | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>25,0</b>  | <b>19,4</b>  | <b>33,1</b>  | <b>59,0</b>  | <b>55,1</b>  | <b>43,5</b>  |
| 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          |
| <b>Bilanzsumme</b>                                   | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>263,9</b> | <b>280,2</b> | <b>313,6</b> | <b>342,6</b> | <b>354,3</b> | <b>377,7</b> |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL          |                 |            |              |              |              |              |              |              |

## Bilanz (Passiva), 2022-2028e

| IFRS (31.12.)                                         |                 | 2022         | 2023         | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2028e        |
|-------------------------------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Eigenkapital</b>                                   | <b>EUR Mio.</b> | <b>145,9</b> | <b>163,6</b> | <b>207,5</b> | <b>252,7</b> | <b>306,2</b> | <b>388,3</b> | <b>476,4</b> |
| Eigenkapitalquote                                     | %               | 34,5%        | 38,5%        | 42,9%        | 39,6%        | 41,9%        | 48,6%        | 54,3%        |
| 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        | 231,9        | 285,2        | 367,1        | 455,0        |
| 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         |
| <b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>                 | <b>EUR Mio.</b> | <b>128,6</b> | <b>70,9</b>  | <b>88,8</b>  | <b>211,9</b> | <b>246,9</b> | <b>236,5</b> | <b>227,8</b> |
| 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         | 65,8         | 75,4         | 82,5         | 91,3         |
| 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          |
| <b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>                 | <b>EUR Mio.</b> | <b>32,3</b>  | <b>52,2</b>  | <b>44,1</b>  | <b>14,5</b>  | <b>4,6</b>   | <b>3,2</b>   | <b>2,5</b>   |
| 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         |
| <b>Bilanzsumme</b>                                    | <b>EUR Mio.</b> | <b>422,9</b> | <b>424,7</b> | <b>483,8</b> | <b>638,6</b> | <b>730,0</b> | <b>799,1</b> | <b>876,5</b> |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN |                 |              |              |              |              |              |              |              |

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-2021

| IFRS (31.12.)                                |   | 2015       | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          |
|----------------------------------------------|---|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Langfristiges Vermögen</b>                | % | <b>n/a</b> | <b>50,9%</b>  | <b>50,9%</b>  | <b>54,5%</b>  | <b>61,9%</b>  | <b>62,6%</b>  | <b>59,6%</b>  |
| <b>Immaterielles Vermögen</b>                | % | <b>n/a</b> | <b>0,3%</b>   | <b>0,4%</b>   | <b>0,3%</b>   | <b>3,3%</b>   | <b>2,9%</b>   | <b>2,7%</b>   |
| 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%          |
| <b>Sachanlagevermögen</b>                    | % | <b>n/a</b> | <b>39,7%</b>  | <b>41,1%</b>  | <b>46,0%</b>  | <b>48,4%</b>  | <b>49,4%</b>  | <b>47,3%</b>  |
| 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%          |
| <b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>           | % | <b>n/a</b> | <b>0,1%</b>   | <b>0,4%</b>   | <b>0,3%</b>   | <b>0,1%</b>   | <b>0,2%</b>   | <b>0,4%</b>   |
| 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%          |
| <b>Kurzfristiges Vermögen</b>                | % | <b>n/a</b> | <b>49,1%</b>  | <b>48,4%</b>  | <b>44,8%</b>  | <b>38,0%</b>  | <b>37,0%</b>  | <b>40,3%</b>  |
| 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%          |
| <b>Bilanzsumme</b>                           | % | <b>n/a</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2022-2028e

| IFRS (31.12.)                                |   | 2022          | 2023          | 2024          | 2025e         | 2026e         | 2027e         | 2028e         |
|----------------------------------------------|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Langfristiges Vermögen</b>                | % | <b>49,2%</b>  | <b>49,0%</b>  | <b>45,9%</b>  | <b>48,7%</b>  | <b>47,6%</b>  | <b>43,2%</b>  | <b>39,1%</b>  |
| <b>Immaterielles Vermögen</b>                | % | <b>2,2%</b>   | <b>2,0%</b>   | <b>1,6%</b>   | <b>1,2%</b>   | <b>1,0%</b>   | <b>0,9%</b>   | <b>0,9%</b>   |
| 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%          |
| <b>Sachanlagevermögen</b>                    | % | <b>42,9%</b>  | <b>41,7%</b>  | <b>39,9%</b>  | <b>44,6%</b>  | <b>44,6%</b>  | <b>41,1%</b>  | <b>37,9%</b>  |
| Grundstücke                                  | % | 42,9%         | 41,7%         | 39,9%         | 44,6%         | 44,6%         | 41,1%         | 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%          |
| <b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>           | % | <b>0,4%</b>   | <b>0,3%</b>   | <b>0,3%</b>   | <b>0,2%</b>   | <b>0,2%</b>   | <b>0,2%</b>   | <b>0,2%</b>   |
| Beteiligungen                                | % | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Sonstige Vermögensgegenstände                | % | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Forderungen an Beteiligungen                 | % | 0,4%          | 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%          | 1,8%          | 1,0%          | 0,2%          |
| <b>Kurzfristiges Vermögen</b>                | % | <b>50,2%</b>  | <b>50,3%</b>  | <b>54,1%</b>  | <b>51,3%</b>  | <b>52,4%</b>  | <b>56,8%</b>  | <b>60,9%</b>  |
| Vorräte                                      | % | 28,9%         | 25,3%         | 20,9%         | 21,1%         | 14,4%         | 15,7%         | 15,5%         |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung       | % | 13,2%         | 17,7%         | 16,3%         | 12,7%         | 12,0%         | 13,2%         | 13,0%         |
| 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%         | 14,2%         | 23,0%         | 25,0%         | 29,6%         |
| 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%          |
| <b>Bilanzsumme</b>                           | % | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN



## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-2021

| IFRS (31.12.)                                        |          | 2015       | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          |
|------------------------------------------------------|----------|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Eigenkapital</b>                                  | <b>%</b> | <b>n/a</b> | <b>20,3%</b>  | <b>20,7%</b>  | <b>21,8%</b>  | <b>17,9%</b>  | <b>19,4%</b>  | <b>23,7%</b>  |
| 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%          |
| <b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>                | <b>%</b> | <b>n/a</b> | <b>19,3%</b>  | <b>26,3%</b>  | <b>24,6%</b>  | <b>16,6%</b>  | <b>16,0%</b>  | <b>18,9%</b>  |
| 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%          |
| <b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>                | <b>%</b> | <b>n/a</b> | <b>9,5%</b>   | <b>6,9%</b>   | <b>10,6%</b>  | <b>17,2%</b>  | <b>15,5%</b>  | <b>11,5%</b>  |
| 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%          |
| <b>Bilanzsumme</b>                                   | <b>%</b> | <b>n/a</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2022-2028e

| IFRS (31.12.)                                        |          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025e         | 2026e         | 2027e         | 2028e         |
|------------------------------------------------------|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Eigenkapital</b>                                  | <b>%</b> | <b>34,5%</b>  | <b>38,5%</b>  | <b>42,9%</b>  | <b>39,6%</b>  | <b>41,9%</b>  | <b>48,6%</b>  | <b>54,3%</b>  |
| Grundkapital                                         | %        | 24,1%         | 24,0%         | 21,0%         | 15,9%         | 13,9%         | 12,7%         | 11,6%         |
| Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition | %        | -20,7%        | -20,8%        | -18,3%        | -13,9%        | -12,1%        | -11,1%        | -10,1%        |
| 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%         | 36,3%         | 39,1%         | 45,9%         | 51,9%         |
| 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%         | 14,4%         | 12,3%         | 11,0%         | 9,7%          |
| Sonstige Rückstellungen                              | %        | 4,5%          | 5,5%          | 5,3%          | 4,0%          | 3,4%          | 3,1%          | 2,8%          |
| <b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>                | <b>%</b> | <b>30,4%</b>  | <b>16,7%</b>  | <b>18,4%</b>  | <b>33,2%</b>  | <b>33,8%</b>  | <b>29,6%</b>  | <b>26,0%</b>  |
| 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%          | 10,3%         | 10,3%         | 10,3%         | 10,4%         |
| Erhaltene Anzahlungen                                | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 14,5%         | 15,8%         | 12,0%         | 8,6%          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                           | %        | 5,5%          | 6,8%          | 8,7%          | 6,9%          | 6,3%          | 6,1%          | 5,8%          |
| Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen     | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>                | <b>%</b> | <b>7,6%</b>   | <b>12,3%</b>  | <b>9,1%</b>   | <b>2,3%</b>   | <b>0,6%</b>   | <b>0,4%</b>   | <b>0,3%</b>   |
| 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%          | 0,2%          | 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%          | 3,4%          | 3,2%          | 3,0%          | 2,9%          |
| Rechnungsabgrenzungsposten                           | %        | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 3,1%          | 4,7%          | 4,3%          | 3,9%          |
| <b>Bilanzsumme</b>                                   | <b>%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

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          |
| <b>Operativer Cashflow</b>                          | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>33,1</b>  | <b>30,7</b>  | <b>34,7</b>  | <b>43,6</b>  | <b>48,7</b>  | <b>43,0</b>  |
| 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          |
| <b>Investiver Cashflow</b>                          | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>-18,5</b> | <b>-24,8</b> | <b>-39,9</b> | <b>-41,3</b> | <b>-28,8</b> | <b>-28,5</b> |
| <b>Free Cashflow</b>                                | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>14,6</b>  | <b>5,9</b>   | <b>-5,2</b>  | <b>2,3</b>   | <b>19,9</b>  | <b>14,5</b>  |
| 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         |
| <b>Finanz-Cashflow</b>                              | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>-12,8</b> | <b>-5,1</b>  | <b>5,3</b>   | <b>-6,2</b>  | <b>-11,7</b> | <b>-23,6</b> |
| 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         |
| <b>Liquide Mittel Ende Periode</b>                  | <b>EUR Mio.</b> | <b>n/a</b> | <b>12,1</b>  | <b>12,8</b>  | <b>12,9</b>  | <b>9,1</b>   | <b>17,1</b>  | <b>8,3</b>   |

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         | 63,6          | 74,8         | 107,5        | 124,7        |
| Abschreibungen                                      | EUR Mio.        | 25,5         | 25,9         | 26,3         | 28,3          | 31,0         | 31,3         | 31,7         |
| Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen          | EUR Mio.        | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0           | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Δ Vorratsbestand                                    | EUR Mio.        | -35,7        | 14,9         | 6,3          | -33,8         | 30,0         | -20,6        | -10,1        |
| Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen              | EUR Mio.        | -14,9        | -19,5        | -3,7         | -2,2          | -6,5         | -17,8        | -8,8         |
| 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          | 3,0           | 3,8          | 5,4          | 6,3          |
| 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          | 28,4          | 9,6          | 7,2          | 8,7          |
| 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          |
| <b>Operativer Cashflow</b>                          | <b>EUR Mio.</b> | <b>-4,2</b>  | <b>72,7</b>  | <b>105,1</b> | <b>196,1</b>  | <b>179,9</b> | <b>92,9</b>  | <b>132,4</b> |
| 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        | -120,2        | -71,4        | -34,6        | -34,9        |
| Sonstige operative Anpassungen                      | EUR Mio.        | -0,9         | 0,3          | 10,1         | 0,0           | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Investiver Cashflow</b>                          | <b>EUR Mio.</b> | <b>-28,5</b> | <b>-20,5</b> | <b>-31,0</b> | <b>-120,2</b> | <b>-71,4</b> | <b>-34,6</b> | <b>-34,9</b> |
| <b>Free Cashflow</b>                                | <b>EUR Mio.</b> | <b>-32,8</b> | <b>52,1</b>  | <b>74,2</b>  | <b>76,0</b>   | <b>108,5</b> | <b>58,4</b>  | <b>97,5</b>  |
| 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         | -21,4        | -25,4        | -36,6        |
| 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          |
| <b>Finanz-Cashflow</b>                              | <b>EUR Mio.</b> | <b>33,6</b>  | <b>-49,2</b> | <b>-24,7</b> | <b>-47,1</b>  | <b>-31,2</b> | <b>-26,6</b> | <b>-37,2</b> |
| Zahlungsmittelzufluss (netto)                       | EUR Mio.        | 0,9          | 3,0          | 49,5         | 28,9          | 77,3         | 31,7         | 60,3         |
| 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          | 90,4         | 167,7        | 199,4        |
| <b>Liquide Mittel Ende Periode</b>                  | <b>EUR Mio.</b> | <b>9,2</b>   | <b>11,9</b>  | <b>61,5</b>  | <b>90,4</b>   | <b>167,7</b> | <b>199,4</b> | <b>259,8</b> |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2015-2021

| IFRS (31.12.)                                   |          | 2015 | 2016  | 2017   | 2018  | 2019   | 2020  | 2021   |
|-------------------------------------------------|----------|------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| <b>Key Data</b>                                 |          |      |       |        |       |        |       |        |
| 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  |
| <b>Je Aktie</b>                                 |          |      |       |        |       |        |       |        |
| 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   |
| <b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b> |          |      |       |        |       |        |       |        |
| 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%   |
| <b>Wachstumsraten</b>                           |          |      |       |        |       |        |       |        |
| 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         |
|-------------------------------------------------------|------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|---------------|
| <b>Key Data</b>                                       |            |       |       |       |        |        |        |               |
| Umsatz                                                | EUR Mio.   | 542,2 | 540,6 | 554,2 | 575,7  | 627,9  | 763,2  | 835,5         |
| Rohertrag                                             | EUR Mio.   | 299,7 | 325,6 | 370,6 | 406,6  | 432,7  | 523,3  | 572,1         |
| EBITDA                                                | EUR Mio.   | 61,4  | 81,4  | 105,3 | 118,3  | 135,3  | 181,8  | 206,5         |
| EBIT                                                  | EUR Mio.   | 35,9  | 55,5  | 79,0  | 90,0   | 104,3  | 150,5  | 174,9         |
| EBT                                                   | EUR Mio.   | 41,3  | 48,2  | 75,3  | 88,6   | 106,2  | 152,5  | 176,9         |
| Nettoergebnis                                         | EUR Mio.   | 30,2  | 34,8  | 54,2  | 63,6   | 74,8   | 107,5  | 124,7         |
| Anzahl Mitarbeiter                                    | X          | 1.677 | 1.690 | 1.725 | 1.736  | 1.835  | 2.162  | 2.295         |
| <b>Je Aktie</b>                                       |            |       |       |       |        |        |        |               |
| 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 | 117,89 |        |        |               |
| Kurs Schlusskurs                                      | EUR        | 16,90 | 26,00 | 57,00 | 162,00 | 162,00 | 162,00 | 162,00        |
| EPS                                                   | EUR        | 2,95  | 3,40  | 5,31  | 6,23   | 7,34   | 10,55  | 12,23         |
| BVPS                                                  | EUR        | 14,15 | 15,88 | 20,20 | 24,63  | 29,87  | 37,92  | 46,55         |
| CFPS                                                  | EUR        | -0,42 | 7,14  | 10,33 | 19,27  | 17,68  | 9,13   | 13,01         |
| Dividende                                             | EUR        | 1,05  | 1,20  | 1,80  | 2,10   | 2,50   | 3,60   | 4,20          |
| <b>Kursziel</b>                                       | <b>EUR</b> |       |       |       |        |        |        | <b>179,50</b> |
| <b>Performance bis Kursziel</b>                       | <b>%</b>   |       |       |       |        |        |        | <b>10,8%</b>  |
| <b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>       |            |       |       |       |        |        |        |               |
| EBITDA-Marge                                          | %          | 11,3% | 15,1% | 19,0% | 20,5%  | 21,6%  | 23,8%  | 24,7%         |
| EBIT-Marge                                            | %          | 6,6%  | 10,3% | 14,2% | 15,6%  | 16,6%  | 19,7%  | 20,9%         |
| EBT-Marge                                             | %          | 7,6%  | 8,9%  | 13,6% | 15,4%  | 16,9%  | 20,0%  | 21,2%         |
| Netto-Marge                                           | %          | 5,6%  | 6,4%  | 9,8%  | 11,0%  | 11,9%  | 14,1%  | 14,9%         |
| FCF-Marge                                             | %          | -6,0% | 9,6%  | 13,4% | 13,2%  | 17,3%  | 7,6%   | 11,7%         |
| ROE                                                   | %          | 20,7% | 21,3% | 26,1% | 25,2%  | 24,4%  | 27,7%  | 26,2%         |
| NWC/Umsatz                                            | %          | 26,0% | 28,0% | 25,7% | 26,1%  | 18,7%  | 19,5%  | 19,0%         |
| Pro-Kopf-Umsatz                                       | EURk       | 323   | 320   | 321   | 332    | 342    | 353    | 364           |
| Pro-Kopf-EBIT                                         | EURk       | 21,4  | 32,8  | 45,8  | 51,9   | 56,8   | 69,6   | 76,2          |
| Capex/Umsatz                                          | %          | 5,2%  | 4,0%  | 7,6%  | 20,9%  | 11,4%  | 4,5%   | 4,2%          |
| <b>Wachstumsraten</b>                                 |            |       |       |       |        |        |        |               |
| Umsatz                                                | %          | 28,4% | -0,3% | 2,5%  | 3,9%   | 9,1%   | 21,6%  | 9,5%          |
| Rohertrag                                             | %          | 9,8%  | 8,6%  | 13,8% | 9,7%   | 6,4%   | 21,0%  | 9,3%          |
| EBITDA                                                | %          | -1,0% | 32,4% | 29,4% | 12,3%  | 14,4%  | 34,4%  | 13,6%         |
| EBIT                                                  | %          | -4,5% | 54,5% | 42,3% | 14,0%  | 15,8%  | 44,3%  | 16,2%         |
| EBT                                                   | %          | 13,1% | 16,7% | 56,3% | 17,6%  | 19,8%  | 43,7%  | 15,9%         |
| Nettoergebnis                                         | %          | 8,9%  | 15,1% | 55,9% | 17,2%  | 17,7%  | 43,7%  | 15,9%         |
| EPS                                                   | %          | 8,9%  | 15,2% | 56,2% | 17,2%  | 17,8%  | 43,8%  | 16,0%         |
| CFPS                                                  | %          | n/a   | n/a   | 44,7% | 86,5%  | -8,3%  | -48,3% | 42,5%         |
| QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN |            |       |       |       |        |        |        |               |

## Auf einen Blick II, 2015-2021

| IFRS (31.12.)                     |          | 2015 | 2016    | 2017     | 2018    | 2019  | 2020  | 2021  |
|-----------------------------------|----------|------|---------|----------|---------|-------|-------|-------|
| <b>Bilanzkennzahlen</b>           |          |      |         |          |         |       |       |       |
| 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   |
| <b>Enterprise Value</b>           |          |      |         |          |         |       |       |       |
| 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 |
| <b>Bewertungskennzahlen</b>       |          |      |         |          |         |       |       |       |
| 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   |
|-----------------------------------|----------|--------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Bilanzkennzahlen</b>           |          |        |       |       |         |         |         |         |
| Sachanlagevermögen                | EUR Mio. | 208,2  | 208,1 | 222,0 | 310,9   | 347,5   | 345,3   | 342,3   |
| Umlaufvermögen                    | EUR Mio. | 212,3  | 213,8 | 261,7 | 327,6   | 382,5   | 453,7   | 534,1   |
| Eigenkapital                      | EUR Mio. | 145,9  | 163,6 | 207,5 | 252,7   | 306,2   | 388,3   | 476,4   |
| Verbindlichkeiten                 | EUR Mio. | 276,9  | 261,1 | 276,4 | 385,9   | 423,8   | 410,8   | 400,2   |
| EK-Quote                          | %        | 34,5%  | 38,5% | 42,9% | 39,6%   | 41,9%   | 48,6%   | 54,3%   |
| 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 | 150,3   | 117,2   | 148,5   | 158,7   |
| Capital Employed                  | EUR Mio. | 331,5  | 336,9 | 343,3 | 442,8   | 450,1   | 484,5   | 497,9   |
| Asset Turnover                    | x        | 1,3    | 1,3   | 1,1   | 0,9     | 0,9     | 1,0     | 1,0     |
| <b>Enterprise Value</b>           |          |        |       |       |         |         |         |         |
| Anzahl Aktien                     | Mio.     | 10,2   | 10,2  | 10,2  | 10,2    | 10,2    | 10,2    | 10,2    |
| Marktkapitalisierung Hoch         | EUR Mio. | 247,3  | 267,6 | 641,1 | 1.673,0 | 0,0     | 0,0     | 0,0     |
| Marktkapitalisierung Tief         | EUR Mio. | 152,6  | 175,5 | 231,0 | 600,4   | 0,0     | 0,0     | 0,0     |
| Marktkapitalisierung Durchschnitt | EUR Mio. | 201,6  | 203,7 | 446,7 | 1.199,7 | 0,0     | 0,0     | 0,0     |
| Marktkapitalisierung Schlusskurs  | EUR Mio. | 172,0  | 264,6 | 580,1 | 1.648,6 | 1.648,6 | 1.648,6 | 1.648,6 |
| Nettoverschuldung                 | EUR Mio. | 84,7   | 45,6  | -12,9 | -70,6   | -157,8  | -190,9  | -251,9  |
| 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 | 628,2 | 1.602,4 | n/a     | n/a     | n/a     |
| Enterprise Value Tief             | EUR Mio. | 237,3  | 221,2 | 218,1 | 529,8   | n/a     | n/a     | n/a     |
| Enterprise Value Durchschnitt     | EUR Mio. | 286,3  | 249,3 | 433,9 | 1.129,1 | n/a     | n/a     | n/a     |
| Enterprise Value Schlusskurs      | EUR Mio. | 256,6  | 310,2 | 567,2 | 1.578,0 | 1.490,7 | 1.457,7 | 1.396,7 |
| <b>Bewertungskennzahlen</b>       |          |        |       |       |         |         |         |         |
| 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   | 2,0     | n/a     | n/a     | n/a     |
| EV/Umsatz Schlusskurs             | x        | 0,5    | 0,6   | 1,0   | 2,7     | 2,4     | 1,9     | 1,7     |
| EV/EBITDA Hoch                    | x        | 5,4    | 3,8   | 6,0   | 13,5    | n/a     | n/a     | n/a     |
| EV/EBITDA Tief                    | x        | 3,9    | 2,7   | 2,1   | 4,5     | n/a     | n/a     | n/a     |
| EV/EBITDA Durchschnitt            | x        | 4,7    | 3,1   | 4,1   | 9,5     | n/a     | n/a     | n/a     |
| EV/EBITDA Schlusskurs             | x        | 4,2    | 3,8   | 5,4   | 13,3    | 11,0    | 8,0     | 6,8     |
| EV/EBIT Schlusskurs               | x        | 7,1    | 5,6   | 7,2   | 17,5    | 14,3    | 9,7     | 8,0     |
| KGV Hoch                          | x        | 8,2    | 7,7   | 11,9  | 26,4    | 0,0     | 0,0     | 0,0     |
| KGV Tief                          | x        | 5,1    | 5,1   | 4,3   | 9,5     | 0,0     | 0,0     | 0,0     |
| KGV Durchschnitt                  | x        | 6,7    | 5,9   | 8,3   | 18,9    | 0,0     | 0,0     | 0,0     |
| KGV Schlusskurs                   | x        | 5,7    | 7,6   | 10,7  | 26,0    | 22,1    | 15,4    | 13,2    |
| KBV Schlusskurs                   | x        | 1,2    | 1,6   | 2,8   | 6,6     | 5,4     | 4,3     | 3,5     |
| KCF Durchschnitt                  | x        | n/a    | 2,8   | 4,2   | 6,1     | 0,0     | 0,0     | 0,0     |
| FCF-Yield                         | %        | -19,0% | 19,7% | 12,8% | 4,6%    | 6,6%    | 3,5%    | 5,9%    |
| Dividendenrendite                 | %        | 6,2%   | 4,6%  | 3,2%  | 1,3%    | 1,5%    | 2,2%    | 2,6%    |

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<br>year |
|----------------------------------|-----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| <b>Umsatz</b>                    | <b>EUR Mio.</b> | <b>575,7</b>   | <b>627,9</b> | <b>763,2</b> | <b>835,5</b> | <b>923,6</b> | <b>993,5</b> | <b>1.048,0</b> | <b>1.092,1</b> | <b>1.130,8</b> | <b>1.167,6</b> | <b>1.204,2</b> | <b>1.241,6</b> | <b>1.280,2</b> | <b>1.319,8</b> | <b>1.360,8</b> | <b>1.402,9</b>   |
| YoY                              | %               | 3,9%           | 9,1%         | 21,6%        | 9,5%         | 10,5%        | 7,6%         | 5,5%           | 4,2%           | 3,5%           | 3,2%           | 3,1%           | 3,1%           | 3,1%           | 3,1%           | 3,1%           | 3,1%             |
| <b>EBIT</b>                      | <b>EUR Mio.</b> | <b>90,0</b>    | <b>104,3</b> | <b>150,5</b> | <b>174,9</b> | <b>205,6</b> | <b>224,6</b> | <b>240,6</b>   | <b>254,6</b>   | <b>267,5</b>   | <b>280,3</b>   | <b>293,3</b>   | <b>306,8</b>   | <b>320,8</b>   | <b>335,4</b>   | <b>350,5</b>   | <b>350,7</b>     |
| EBIT-Marge                       | %               | 15,6%          | 16,6%        | 19,7%        | 20,9%        | 22,3%        | 22,6%        | 23,0%          | 23,3%          | 23,7%          | 24,0%          | 24,4%          | 24,7%          | 25,1%          | 25,4%          | 25,8%          | 25,0%            |
| Steuern                          | EUR Mio.        | -25,0          | -31,3        | -45,0        | -52,2        | -61,2        | -66,8        | -71,5          | -75,6          | -79,3          | -83,0          | -86,8          | -90,7          | -94,8          | -99,0          | -103,3         | -103,3           |
| <b>Steuerquote (τ)</b>           | <b>%</b>        | <b>27,8%</b>   | <b>30,0%</b> | <b>29,9%</b> | <b>29,8%</b> | <b>29,8%</b> | <b>29,7%</b> | <b>29,7%</b>   | <b>29,7%</b>   | <b>29,7%</b>   | <b>29,6%</b>   | <b>29,6%</b>   | <b>29,6%</b>   | <b>29,5%</b>   | <b>29,5%</b>   | <b>29,5%</b>   | <b>29,4%</b>     |
| Bereinigtes EBIT(1-τ)            | EUR Mio.        | <b>64,8</b>    | <b>72,8</b>  | <b>105,3</b> | <b>122,5</b> | <b>144,2</b> | <b>157,6</b> | <b>168,9</b>   | <b>178,8</b>   | <b>188,0</b>   | <b>197,0</b>   | <b>206,3</b>   | <b>215,8</b>   | <b>225,8</b>   | <b>236,1</b>   | <b>246,9</b>   | <b>247,2</b>     |
| Reinvestment                     | EUR Mio.        | -99,5          | -7,3         | -34,5        | -13,5        | -15,8        | -7,5         | -4,5           | -3,2           | -2,7           | -2,5           | -2,5           | -2,5           | -2,6           | -2,6           | -2,7           | -94,6            |
| <b>FCFF</b>                      | <b>EUR Mio.</b> | <b>-34,7</b>   | <b>65,5</b>  | <b>70,8</b>  | <b>109,0</b> | <b>128,4</b> | <b>150,1</b> | <b>164,3</b>   | <b>175,5</b>   | <b>185,3</b>   | <b>194,5</b>   | <b>203,8</b>   | <b>213,3</b>   | <b>223,2</b>   | <b>233,5</b>   | <b>244,2</b>   | <b>152,6</b>     |
| WACC                             | %               | 7,3%           | 7,0%         | 6,6%         | 6,6%         | 6,6%         | 6,7%         | 6,9%           | 7,0%           | 7,1%           | 7,3%           | 7,4%           | 7,6%           | 7,7%           | 7,8%           | 8,1%           |                  |
| Diskontierungssatz               | %               | 84,4%          | 78,9%        | 74,0%        | 69,5%        | 65,2%        | 61,1%        | 57,1%          | 53,4%          | 49,8%          | 46,4%          | 43,2%          | 40,2%          | 37,3%          | 34,6%          | 32,0%          |                  |
| <b>Barwert der FCFF</b>          | <b>EUR Mio.</b> | <b>-29,3</b>   | <b>51,7</b>  | <b>52,4</b>  | <b>75,7</b>  | <b>83,7</b>  | <b>91,7</b>  | <b>93,9</b>    | <b>93,7</b>    | <b>92,3</b>    | <b>90,4</b>    | <b>88,1</b>    | <b>85,8</b>    | <b>83,3</b>    | <b>80,8</b>    | <b>78,2</b>    |                  |
| Barwert Terminal Value           | EUR Mio.        | 695,9          |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |
| in % des Enterprise Value        | %               | 38,5%          |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio.        | 234,3          |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |
| in % des Enterprise Value        | %               | 13,0%          |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase   | EUR Mio.        | 878,1          |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |
| in % des Enterprise Value        | %               | 48,6%          |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |
| <b>Enterprise Value</b>          | <b>EUR Mio.</b> | <b>1.808,3</b> |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |
| Finanzschulden                   | EUR Mio.        | -44,3          |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |
| Excess Cash                      | EUR Mio.        | 63,0           |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |
| <b>Wert des Eigenkapitals</b>    | <b>EUR Mio.</b> | <b>1.827,0</b> |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |
| Anzahl ausstehender Aktien       | Mio.            | 10,2           |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |
| <b>Wert des Eigenkapitals</b>    | <b>EUR</b>      | <b>179,50</b>  |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |
| Aktueller Aktienkurs             | EUR             | 162,00         |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |
| Kurspotenzial                    | %               | 10,8%          |              |              |              |              |              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                  |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Disclaimer

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

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

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

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

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

| Datum/Zeit:          | Kursziel/Aktueller Kurs: | Anlageempfehlung:         | Interessenskonflikte (Key-Angabe) |
|----------------------|--------------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| 31.10.2025/ 10:50Uhr | EUR 179,50/EUR 159,60    | Buy, Gültigkeit 24 Monate | 1; 8                              |
| 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                              |

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

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

##### Informationsquellen

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

##### Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

##### Erklärung Compliance

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

##### Informationsquellen

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

##### Erklärung der Ersteller der Studien

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

Diese Studie wurde am 31.10.2025 um 07:40 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 162,00.