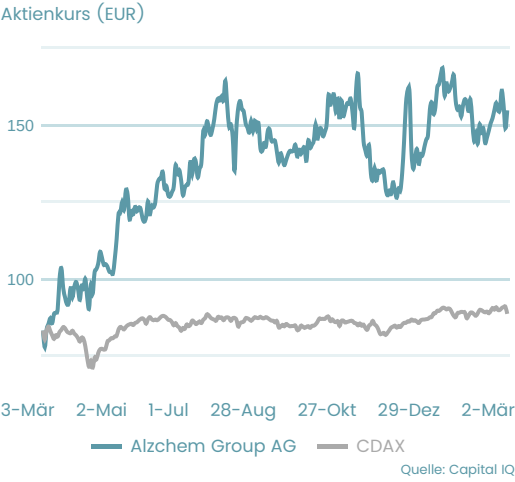


|                                          |            |
|------------------------------------------|------------|
| Empfehlung                               | Kaufen     |
| Kursziel                                 | 175,00 EUR |
| Kurspotenzial                            | 13%        |
| Aktiendaten                              |            |
| Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)         | 154,80     |
| Aktienzahl (in Mio.)                     | 10,2       |
| Marketkap. (in Mio. EUR)                 | 1.575,3    |
| Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien) | 38,3       |
| Enterprise Value (in Mio. EUR)           | 1.638,0    |
| Ticker                                   | XTRA:ACT   |
| Guidance 2025                            |            |
| Umsatzerlöse (in Mio. EUR)               | ca. 600    |
| EBITDA (in Mio. EUR)                     | ca. 126    |



|                    |       |
|--------------------|-------|
| Aktionärsstruktur  |       |
| Freefloat          | 74,3% |
| four two na GmbH   | 10,1% |
| Staluna Trade a.s. | 9,2%  |
| Löw SE             | 6,4%  |
| -                  |       |

|            |                |
|------------|----------------|
| Termine    |                |
| Q1 Bericht | 30. April 2026 |
| HV         | 5. Mai 2026    |
| H1 Bericht | 30. Juli 2026  |

|                   |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|
| Prognoseanpassung |       |       |       |
|                   | 2026e | 2027e | 2028e |
| Umsatz (alt)      | 608,8 | 729,5 | 824,3 |
| Δ                 | -1,2% | -4,6% | -1,2% |
| EBIT (alt)        | 87,4  | 113,6 | 137,4 |
| Δ                 | 7,0%  | -3,4% | -0,1% |
| EPS (alt)         | 5,63  | 7,48  | 9,42  |
| Δ                 | 11,4% | -2,8% | 0,4%  |

|                      |  |
|----------------------|--|
| Analyst              |  |
| Patrick Speck, CESGA |  |
| +49 40 41111 37 70   |  |
| p.speck@montega.de   |  |

|             |               |
|-------------|---------------|
| Publikation |               |
| Comment     | 03. März 2026 |

FY 2025: Geringeres Wachstum aber höhere Marge

Alzchem hat am vergangenen Freitag den Geschäftsbericht 2025 vorgelegt. Obgleich der Jahresabschluss ergebnisseitig die Erwartungen erfüllte, dürfte der Ausblick für 2026 ff. zu einer leichten Revision der hohen Markterwartungen an das Umsatzwachstum führen, während die operative Marge noch stärker als erwartet zunehmen sollte.

|                            |       |        |       |         |
|----------------------------|-------|--------|-------|---------|
| Alzchem Group AG – Q4 2025 | Q4/25 | Q4/25e | Q4/24 | yoy     |
| Umsatz                     | 137,3 | 149,5  | 139,0 | -1,3%   |
| EBITDA                     | 30,3  | 30,4   | 28,5  | +6,3%   |
| EBITDA-Marge               | 22,1% | 20,3%  | 20,5% | +160 BP |

Quelle: Unternehmen, Montega

**Umsatzanteil Specialty nun über zwei Drittel:** Auch in Q4 erzielte Alzchem im Segment Specialty ein sowohl volumen- als auch preisgetriebenes Wachstum um 9,2% yoy auf 97,2 Mio. EUR. Neben den erweiterten Kapazitäten beim Erfolgsprodukt Kreatin trug hierzu laut Unternehmen auch ein Aufwärtstrend bei deutschen und europäischen Chemiekunden im Bereich Custom Manufacturing bei. Demgegenüber ging der Umsatz im Segment Basics & Intermediates in Q4 vor allem aufgrund einer schwachen Nachfrage aus dem Stahlsektor nochmals deutlich um 20,0% yoy auf 33,5 Mio. EUR zurück. In Summe rangierte der Konzernerlös im Gesamtjahr mit 562,1 Mio. EUR (+1,4% yoy) etwas unter den Erwartungen (Konsens: 574,8 Mio. EUR; Guidance: ca. 580 Mio. EUR). Die Bedeutung des für die Equity Story maßgeblichen Specialty-Segments nahm indes weiter auf mittlerweile rund 67% der Umsätze zu.

**Margenerwartungen übertroffen:** Die Dynamik bei den Spezialitäten verhalf Alzchem in Q4 zu einer operativen Rekordmarge von 22,1%. Auf Gesamtjahressicht verzeichnete das EBITDA einen deutlich überproportionalen Anstieg auf 116,5 Mio. EUR (+10,6% yoy) und erfüllte die Erwartungen vollends (MONE: 116,6 Mio. EUR; Konsens: 115,5 Mio. EUR). Auch fiel der Free Cashflow trotz eines geplanten Vorratsaufbaus im Zusammenhang mit der Carbidofen-Wartung sowie der signifikant höheren CAPEX i.H.v. 97,8 Mio. EUR (Vj.: 43,1 Mio. EUR) erwartungsgemäß deutlich positiv aus und lag mit 40,1 Mio. EUR auf Höhe unserer Prognose (MONE: 41,6 Mio. EUR). Gleiches gilt für den Dividendenvorschlag von 2,10 EUR (HV am 5. Mai).

**Wachstumsdynamik leicht geringer als erwartet:** Für 2026 avisiert der Vorstand einen Konzernerlös von rund 600 Mio. EUR (Konsens: 618,8 Mio. EUR) und ein EBITDA von rund 126 Mio. EUR (Konsens: 127,6 Mio. EUR), was zusammengekommen für eine besser als erwartete Margenentwicklung spricht, zumal laut CFO kurzfristig die Ofen-Sanierung mit ca. 10-15 Mio. einmalig das Jahr 2026 belastet. Während bei Specialty Chemicals insb. aus den Bereichen Human Nutrition und Defense mit zusätzlichen Impulsen zu rechnen ist, dürfte sich das Segment Basics & Intermediates auf dem Vorjahresniveau stabilisieren. Des Weiteren sollte sich der FCF nach Aussage des CFOs im Earnings Call mindestens ausgeglichen darstellen. Aus den neuen Kapazitäten bei Kreatin und Nitroguanidin ist in 2026 mit ersten Impulsen und ab 2027 mit einer deutlichen Wachstumsbeschleunigung "im unteren zweistelligen Prozentbereich" zu rechnen.

**Fazit:** Alzchem reiht ein Rekordjahr an das nächste und vollzieht eine eindrucksvolle Margenexpansion. Zwar passen wir unsere Erwartung an das Wachstumstempo moderat nach unten an, setzen die Prognose hinsichtlich der Profitabilität aber herauf und bekräftigen das Rating "Kaufen" sowie das Kursziel von 175,00 EUR.

|                             |       |       |       |       |       |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2024  | 2025  | 2026e | 2027e | 2028e |
| Umsatz                      | 554,2 | 562,1 | 601,5 | 696,0 | 814,0 |
| Veränderung yoy             | 2,5%  | 1,4%  | 7,0%  | 15,7% | 17,0% |
| EBITDA                      | 105,3 | 116,5 | 126,3 | 151,7 | 184,8 |
| EBIT                        | 79,0  | 89,8  | 93,5  | 109,8 | 137,3 |
| Jahresüberschuss            | 54,1  | 63,5  | 63,8  | 74,0  | 96,3  |
| Rohrertragsmarge            | 65,1% | 67,6% | 66,5% | 64,5% | 64,8% |
| EBITDA-Marge                | 19,0% | 20,7% | 21,0% | 21,8% | 22,7% |
| EBIT-Marge                  | 14,2% | 16,0% | 15,6% | 15,8% | 16,9% |
| Net Debt                    | 88,2  | 60,8  | 82,3  | 147,6 | 128,9 |
| Net Debt/EBITDA             | 0,8   | 0,5   | 0,7   | 1,0   | 0,7   |
| ROCE                        | 25,9% | 29,2% | 26,6% | 24,8% | 26,0% |
| EPS                         | 5,31  | 6,28  | 6,27  | 7,27  | 9,46  |
| FCF je Aktie                | 6,10  | 3,85  | -0,02 | -4,28 | 4,34  |
| Dividende                   | 1,80  | 2,10  | 2,14  | 2,50  | 3,25  |
| Dividendenrendite           | 1,2%  | 1,4%  | 1,4%  | 1,6%  | 2,1%  |
| EV/Umsatz                   | 3,0   | 2,9   | 2,7   | 2,4   | 2,0   |
| EV/EBITDA                   | 15,6  | 14,1  | 13,0  | 10,8  | 8,9   |
| EV/EBIT                     | 20,7  | 18,2  | 17,5  | 14,9  | 11,9  |
| KGV                         | 29,2  | 24,6  | 24,7  | 21,3  | 16,4  |
| KBV                         | 7,7   | 6,1   | 5,3   | 4,5   | 3,7   |

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 154,80 EUR

## Unternehmenshintergrund

Die Alzchem Group AG ist ein vertikal integrierter Spezialchemie-Anbieter mit führender Marktposition in ausgewählten und diversifizierten Nischenmärkten wie Gesundheit & Pharma, Human & Animal Nutrition, Erneuerbare Energien, Agrar- und Landwirtschaft, Metallurgie, Feinchemie sowie Automotive & Defense. Darüber hinaus werden als Auftragsfertiger (Custom Manufacturing) Mehrzweckanlagen für kundenspezifische Lösungen betrieben. Die wesentlichen chemischen Erzeugnisse von Alzchem basieren auf der Technologieführerschaft entlang der Calciumcarbid-/Calciumcyanamid-Kette (sogenannte NCN-Kette), also organischen Stickstoff-Kohlenstoff-Stickstoff-Bindungen, die sich in einem Produktbaum mit über 900 registrierten Produktmarken von Basischemikalien bis hin zu komplexer Spezialchemie auffächern. Die Wurzeln der gesamten NCN-Kette liegen dabei stets in den Commodities Kalk, Kohle (Koks) und elektrischer Strom, die in einem Produktionsverbund an vier historisch gewachsenen Standorten im ostbayerischen Chemiedreieck (Trostberg, Schalchen, Hart, Waldkraiburg) sowie in Sundsvall (Schweden) verarbeitet und global vermarktet werden.

## Key Facts

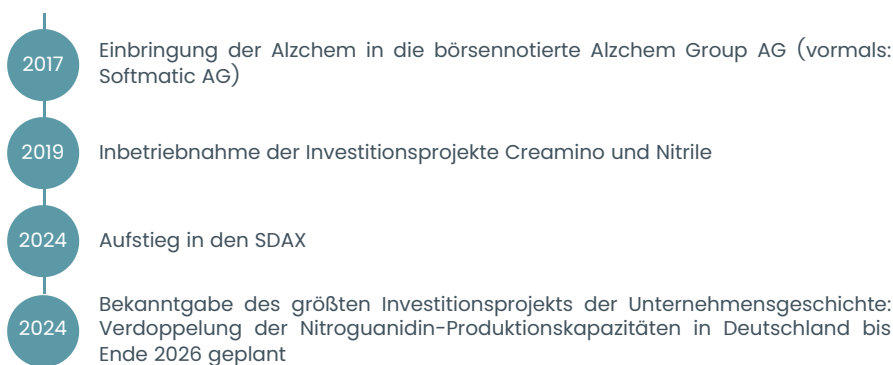
|                        |                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Sektor</b>          | Spezialchemie                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Ticker</b>          | ACT                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Mitarbeiter</b>     | 1.765                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Umsatz</b>          | 562,1 Mio. EUR                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>EBITDA</b>          | 116,5 Mio. EUR                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>EBIT-Marge</b>      | 20,7%                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Geschäftsmodell</b> | Entwicklung, Herstellung und Vertrieb von qualitativ hochwertigen und innovativen Spezial- und Basischemikalien für vielfältige Lösungen rund um globale Herausforderungen wie Klimawandel, Ernährung, Gesundheit und Sicherheit. |
| <b>Kernkompetenz</b>   | Vertikal integrierte Produktion (vier Werke in Deutschland, eins in Schweden) auf Basis der Calciumcarbid-/Calciumcyanamid-Kette (sog. NCN-Kette) mit strategischem Fokus auf Wachstum im Geschäftssegment Specialty Chemicals    |
| <b>Kundenstruktur</b>  | Regional und branchenseitig breit diversifizierte Kundenbasis und langjährige Beziehungen zu Key Customers; Top 10 Kunden machen ca. 33% der Umsatzerlöse aus                                                                     |

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2025

## Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

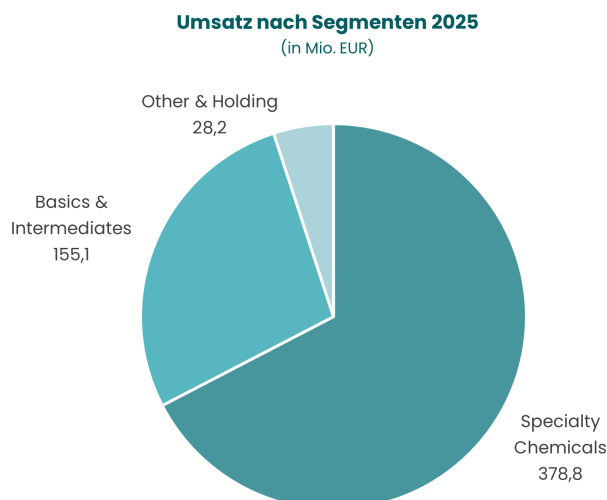
Die Wurzeln der Alzchem Group bzw. ihrer Vorgängergesellschaften reichen zurück bis ins späte 19. und frühe 20. Jahrhundert, als Chemikern erstmals die Bindung von Stickstoff aus der Luft mit Erdkalbicarbiden (Azotierung) gelang und wenige Jahre darauf der Nutzen von Calciumcyanamid als Düngemittel erkannt wurde. Im Jahre 1908 erfolgte schließlich mit Gründung der Bayerischen Stickstoffwerke AG der unternehmerische Startschuss. Der anschließende Bau des Kalkstickstoffwerkes Trostberg, des Carbidwerkes Schalchen, des Werkkanals sowie zweier Wasserkraftwerke an den beiden Standorten bildeten die Keimzelle für den heutigen Produktionsverbund im Südosten Bayerns.





## Organisations- und Segmentstruktur

Die Geschäftstätigkeit von Alzchem gliedert sich in die drei Berichtssegmente Specialty Chemicals, Basics & Intermediates sowie Other & Holding. Im Segment **Specialty Chemicals**, das das wirtschaftlich bedeutsamste darstellt (Umsatzbeitrag: 67%; EBITDA-Beitrag: 94%), fokussiert sich das Unternehmen auf die Herstellung und den Vertrieb hochwertiger chemischer Produkte für zahlreiche weiterverarbeitende Industrien und Endverbraucher. Das Segment **Basics & Intermediates** (Umsatzbeitrag: 28%; EBITDA-Beitrag: 5%) erzeugt chemische Vor- und Zwischenprodukte als Basis für die Veredelung in der konzerneigenen Spezialchemie sowie zum direkten Verkauf an Dritte. Das kleinste Segment **Other & Holding** bündelt die sonstigen Tätigkeiten, zu denen vor allem Dienstleistungen rund um die Chemieparcs Trostberg und Hart zählen.



Quelle: Unternehmen

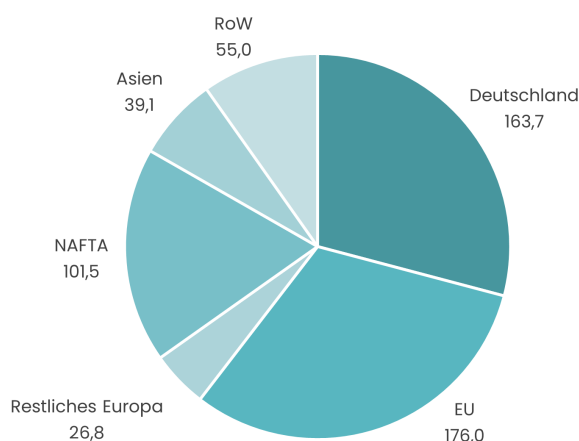
Die Holding-Funktionen für die Alzchem-Gruppe hat als Konzernmutter die **Alzchem Group AG** inne. Zum Konsolidierungskreis zählen darüber hinaus diverse Produktions- und Vertriebsgesellschaften in Deutschland, Schweden, UK, USA und China, die allesamt vollkonsolidiert werden.

## Märkte und Produkte

Die wichtigsten Absatzregionen des Unternehmens sind der Heimatmarkt Deutschland (Umsatzanteil 2025: 29%) und die übrige EU (31%). Dahinter folgen die Überseemärkte in Nordamerika (18%) und Asien (7%). Der Rest der Welt macht ca. 10% aus. Vielfältig zeigen sich auch die wesentlichen Endmärkte: Die Landwirtschaft stellt unserer Einschätzung nach mit einem Erlösanteil von rund 16% die größte Abnehmerbranche dar.

## Umsatz nach Regionen 2025

(in Mio. EUR)



Quelle: Unternehmen

Das gesamte Produktportfolio des Unternehmens umfasst mehr als 900 registrierte Marken. Eine der wichtigsten ist u.E. die Premiummarke Creapure für hochreines Kreatin-Monohydrat, mit der Alzchem als einziger westlicher Hersteller eine führende Marktposition in der Sportnahrungsmittelindustrie einnimmt. Zur Kreatin-Familie zählt mit LIVADUR auch das erste eigene End-Consumer-Produkt von Alzchem. Weitere Leuchtturmmarken sind der Futtermittelzusatzstoff Creamino sowie das Dual-Use-Produkt Nitroguanidin, das sich als sehr stabile energetische Verbindung auch für wehrtechnische Anwendungen eignet.

## Auszug Produktkatalog Alzchem

| Marke                                                                                                   | Produktbeschreibung                                                                                                                                 | Endmärkte                                         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
|  <b>Creapure®</b>    | Premiummarke für Kreatin-Monohydrat als Nahrungsergänzungsmittel in der Sporternährung                                                              | <b>Human Nutrition</b>                            |
|  <b>CREAMINO®</b>    | Futtermittelzusatzstoff für die Kreatinversorgung in der Nutztierhaltung                                                                            | <b>Animal Nutrition</b>                           |
|  <b>Dormex®</b>      | Pflanzenwachstumsregulator für den Wein- und Obstanbau                                                                                              | <b>Landwirtschaft</b>                             |
|  <b>Perlka®</b>      | Spezialdüngemittel mit geperitem Kalkstickstoff                                                                                                     | <b>Landwirtschaft</b>                             |
|  <b>CaD®</b>         | Metallurgischer Zusatzstoff auf Calcium Carbid-Basis für die Roheisenentschwefelung                                                                 | <b>Metallurgie</b>                                |
|  <b>NITRALZ®</b>     | Vielfältige und hochwertige aliphatische und aromatische Nitrile als Rohstoff für Pharmazeutika, Pigmente, Agrochemikalien und Biozide              | <b>Pharmazie, Landwirtschaft, Basischemie</b>     |
|  <b>Eminex®</b>      | Kalkstickstoffhaltiges Additiv zur Reduzierung des Methan- und CO <sub>2</sub> -Ausstoßes von Gülle in der nutztierhaltenden Landwirtschaft         | <b>Landwirtschaft</b>                             |
|  <b>Creavitalis®</b> | Kreatin-Monohydrat als feines, geschmacksneutrales Pulver für die Lebensmittel- und Pharmaindustrie (z.B. Fleischalternativen, Milchersatzprodukte) | <b>Human Nutrition</b>                            |
| <b>Nitroguanidin</b>                                                                                    | Dual-Use-Produkt (Treibladung) für zivile und wehrtechnische Anwendungen (u.a. Airbags, Gurtstraffer, Munition) sowie die Agrarchemie               | <b>Automotive, Defense, Landwirtschaft</b>        |
|  <b>Silzot®</b>      | Siliziumnitridpulver für Hochleistungskeramik in elektronischen Schaltungsträgern                                                                   | <b>Elektronik, Automotive</b>                     |
|  <b>DYHARD®</b>      | Härter und Beschleuniger in Pulver-, Pasten- und Flüssigform für Epoxidharze in der Verbundwerkstoff- und Leichtbaukonstruktion                     | <b>Erneuerbare Energien, Automotive, Aviation</b> |
|  <b>Bioselect®</b>   | Hochreine Form von Guanidinhydrochloridsalzen und Guanidinthiocyanat für die Krebsdiagnostik und Corona-Test-Kits                                   | <b>Pharmazie</b>                                  |
|  <b>LIVADUR</b>      | Nahrungsergänzungsmittel mit Kreatin in Premiumqualität für sportlich Aktive                                                                        | <b>Human Nutrition</b>                            |

Quelle: Unternehmen, Montega

## Management

Die Alzchem Group wird aktuell von einem vierköpfigen Vorstandsteam geleitet.



**Andreas Niedermaier (CEO)** gehört Alzchem bereits seit 1999 an und hat als Vorstand seit 2011 die erfolgreiche Entwicklung des Unternehmens maßgeblich geprägt. Zum 01. Juli 2019 wurde er zum CEO ernannt. In die Ressortverantwortung von Herrn Niedermaier als Vorstandsvorsitzender fallen neben der Unternehmensstrategie auch die Bereiche Supply Chain Management, Recht, Patente & Marken sowie das Risikomanagement. Sein Dienstvertrag wurde Mitte 2023 vorzeitig um drei Jahre bis 2026 verlängert.



**Andreas Lösler (CFO)** ist seit 01. Januar 2024 Finanzvorstand von Alzchem. Herr Lösler begann seine berufliche Karriere in einem auf internationale Rechnungslegung spezialisierten Consulting-Unternehmen und beriet ab 2007 als Gründer und Geschäftsführer der DEOS Advisory GmbH Unternehmen in allen Fragen der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung und im Reporting. Bereits seit 2012 war er auch für die Alzchem-Gruppe beratend aktiv und unterstützte die Gesellschaft vor allem beim Börsengang 2017. Zu seiner Ressortverantwortung zählen neben Finanzen, Controlling und Rechnungswesen auch die Bereiche IT, Personal & Soziales sowie Investor Relations & Kommunikation.



**Dr. Jürgen Sans (COO)** ist seit dem 1. Januar 2026 COO von Alzchem. Herr Sans studierte Chemie an der Universität Karlsruhe (TH) gefolgt von einer Promotion am Engler-Bunte-Institut im Chemieingenieurwesen. Seine Berufskarriere begann er als Laborleiter in der Forschungsabteilung der SKW. Im Jahr 2002 wechselte er nach der Fusion mit der Degussa-Hüls in den Bereich Marketing & Sales. Nach 2006 war er für die Akquise von neuen Produkten und den Verkauf der etablierten Produkte der Mehrzweckanlagen in Trostberg tätig und übernahm 2011 die Leitung der Abteilung Verfahrensentwicklung. Seit 2016 verantwortete er den Bereich Innovationsmanagement.

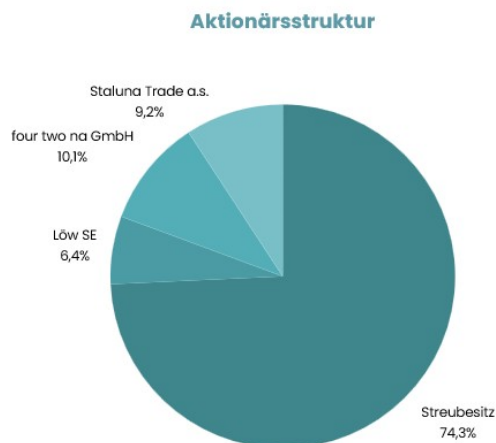


**Martina Spitzer (CSO)** wurde zum 01. Januar 2025 als Chief Sales Officer in den Vorstand berufen und verantwortet dort die Bereiche Gesundheit & Ernährung (Creapure), Feinchemie (Chemicals & Applications) sowie Nachhaltigkeit (ESG). Frau Spitzer ist bereits seit 1999 für Alzchem tätig und wurde im Jahr 2020 zur Bereichsleiterin des gesamten Chemievertriebs der Gruppe ernannt, ehe sie sich ab 2022 auf die strategische Unternehmensentwicklung sowie die Einführung des Bereichs Nachhaltigkeit und die Optimierung zentraler Unternehmensprozesse fokussierte.

## Aktionärsstruktur

Seit dem 05. Oktober 2017 sind die Aktien der Alzchem Group AG im Prime Standard der Frankfurter Börse gelistet. Abgesehen vom Börsengang 2017 wurden seither keine Kapitalerhöhungen durchgeführt. Das gezeichnete Kapital beläuft sich auf rund 101,8 Mio. EUR und ist unterteilt in 10.176.335 auf den Inhaber lautende Stammaktien (Stückaktien) mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 10,00 EUR. Am 02. Oktober 2024 wurde die Aktie in den SDAX-Index aufgenommen.

Größter Anteilseigner ist mit aktuell 10,1% der Finanzinvestor four two na GmbH vor der Beteiligungsgesellschaft Löw SE (6,4%) und der Staluna Trade a.s. (9,2%). Der Streubesitz beträgt ca. 74,3%.



Quelle: Unternehmen

## DCF Modell

Angaben in Mio. EUR

|                                     | 2026e        | 2027e        | 2028e        | 2029e        | 2030e        | 2031e          | 2032e          | Terminal Value |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Umsatz</b>                       | <b>601,5</b> | <b>696,0</b> | <b>814,0</b> | <b>895,9</b> | <b>955,0</b> | <b>1.004,7</b> | <b>1.049,9</b> | <b>1.070,9</b> |
| Veränderung                         | 7,0%         | 15,7%        | 17,0%        | 10,1%        | 6,6%         | 5,2%           | 4,5%           | 2,0%           |
| <b>EBIT</b>                         | <b>93,5</b>  | <b>109,8</b> | <b>137,3</b> | <b>159,2</b> | <b>181,5</b> | <b>200,9</b>   | <b>210,0</b>   | <b>208,8</b>   |
| EBIT-Marge                          | 15,6%        | 15,8%        | 16,9%        | 17,8%        | 19,0%        | 20,0%          | 20,0%          | 19,5%          |
| <b>NOPAT</b>                        | <b>68,0</b>  | <b>77,7</b>  | <b>100,8</b> | <b>119,1</b> | <b>130,6</b> | <b>144,7</b>   | <b>151,2</b>   | <b>150,4</b>   |
| <b>Abschreibungen</b>               | <b>32,8</b>  | <b>42,0</b>  | <b>47,5</b>  | <b>52,2</b>  | <b>52,5</b>  | <b>55,3</b>    | <b>55,6</b>    | <b>41,8</b>    |
| in % vom Umsatz                     | 5,5%         | 6,0%         | 5,8%         | 5,8%         | 5,5%         | 5,5%           | 5,3%           | 3,9%           |
| <b>Liquiditätsveränderung</b>       |              |              |              |              |              |                |                |                |
| - Working Capital                   | 17,9         | -78,9        | -49,0        | -31,8        | -59,3        | -12,9          | -11,8          | -1,2           |
| - Investitionen                     | -114,9       | -80,9        | -50,9        | -50,9        | -50,6        | -48,2          | -47,2          | -42,8          |
| Investitionsquote                   | 19,1%        | 11,6%        | 6,3%         | 5,7%         | 5,3%         | 4,8%           | 4,5%           | 4,0%           |
| <b>Übriges</b>                      |              |              |              |              |              |                |                |                |
| <b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b> | <b>3,7</b>   | <b>-40,1</b> | <b>48,4</b>  | <b>88,6</b>  | <b>113,9</b> | <b>145,5</b>   | <b>153,9</b>   | <b>150,9</b>   |
| WACC                                | 7,7%         | 7,7%         | 7,7%         | 7,7%         | 7,7%         | 7,7%           | 7,7%           | 7,7%           |
| Present Value                       | 3,6          | -35,5        | 39,7         | 67,5         | 80,6         | 95,6           | 93,9           | 1498,4         |
| <b>Kumuliert</b>                    | <b>3,6</b>   | <b>-31,9</b> | <b>7,8</b>   | <b>75,3</b>  | <b>155,9</b> | <b>251,4</b>   | <b>345,3</b>   | <b>1843,7</b>  |

## Wertermittlung (Mio. Euro)

|                           |                |
|---------------------------|----------------|
| Total present value (Tpv) | 1.843,7        |
| Terminal Value            | 1.498,4        |
| Anteil vom Tpv-Wert       | 81%            |
| Verbindlichkeiten         | 134,4          |
| Liquide Mittel            | 71,7           |
| <b>Eigenkapitalwert</b>   | <b>1.781,0</b> |

|                             |               |
|-----------------------------|---------------|
| Aktienzahl (Mio.)           | 10,18         |
| <b>Wert je Aktie (Euro)</b> | <b>175,02</b> |
| <b>+Upside / -Downside</b>  | <b>13%</b>    |
| <b>Aktienkurs (Euro)</b>    | <b>154,80</b> |

## Modellparameter

|                     |       |
|---------------------|-------|
| Fremdkapitalquote   | 35,0% |
| Fremdkapitalzins    | 4,0%  |
| Marktrendite        | 9,0%  |
| risikofreie Rendite | 2,50% |

|                 |      |
|-----------------|------|
| Beta            | 1,20 |
| WACC            | 7,7% |
| ewiges Wachstum | 2,0% |

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

|                                |           |       |
|--------------------------------|-----------|-------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum   | 2026-2029 | 14,2% |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2026-2032 | 9,7%  |
| Langfristiges Umsatzwachstum   | ab 2033   | 2,0%  |
| Kurzfristige EBIT-Marge        | 2026-2029 | 16,5% |
| Mittelfristige EBIT-Marge      | 2026-2032 | 17,9% |
| Langfristige EBIT-Marge        | ab 2033   | 19,5% |

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

| WACC         | 1,25%  | 1,75%  | 2,00%         | 2,25%  | 2,75%  |
|--------------|--------|--------|---------------|--------|--------|
| 8,20%        | 143,50 | 152,54 | 157,60        | 163,08 | 175,57 |
| 7,95%        | 150,42 | 160,34 | 165,93        | 172,00 | 185,91 |
| <b>7,70%</b> | 157,90 | 168,83 | <b>175,02</b> | 181,77 | 197,31 |
| 7,45%        | 166,00 | 178,09 | 184,96        | 192,49 | 209,96 |
| 7,20%        | 174,81 | 188,21 | 195,88        | 204,32 | 224,05 |

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2033e

| WACC         | 19,00% | 19,25% | 19,50%        | 19,75% | 20,00% |
|--------------|--------|--------|---------------|--------|--------|
| 8,20%        | 154,26 | 155,93 | 157,60        | 159,27 | 160,93 |
| 7,95%        | 162,39 | 164,16 | 165,93        | 167,70 | 169,47 |
| <b>7,70%</b> | 171,25 | 173,13 | <b>175,02</b> | 176,90 | 178,78 |
| 7,45%        | 180,95 | 182,96 | 184,96        | 186,96 | 188,96 |
| 7,20%        | 191,61 | 193,74 | 195,88        | 198,01 | 200,15 |

Quelle: Montega

| G&V (in Mio. EUR) Alzchem Group AG                          | 2023         | 2024         | 2025         | 2026e        | 2027e        | 2028e        |
|-------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Umsatz</b>                                               | <b>540,6</b> | <b>554,2</b> | <b>562,1</b> | <b>601,5</b> | <b>696,0</b> | <b>814,0</b> |
| Bestandsveränderungen                                       | -3,8         | -5,3         | 16,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Aktivierete Eigenleistungen                                 | 4,9          | 7,5          | 0,0          | 9,0          | 4,2          | 4,9          |
| <b>Gesamtleistung</b>                                       | <b>541,7</b> | <b>556,4</b> | <b>578,2</b> | <b>610,5</b> | <b>700,2</b> | <b>818,9</b> |
| Materialaufwand                                             | 225,1        | 195,7        | 198,3        | 210,5        | 251,3        | 291,4        |
| <b>Rohrertrag</b>                                           | <b>316,6</b> | <b>360,7</b> | <b>379,9</b> | <b>400,0</b> | <b>448,9</b> | <b>527,5</b> |
| Personalaufwendungen                                        | 145,6        | 160,5        | 173,6        | 174,4        | 183,0        | 210,8        |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                          | 98,5         | 104,8        | 113,1        | 115,5        | 128,1        | 148,1        |
| Sonstige betriebliche Erträge                               | 9,0          | 9,8          | 23,3         | 16,2         | 13,9         | 16,3         |
| <b>EBITDA</b>                                               | <b>81,4</b>  | <b>105,3</b> | <b>116,5</b> | <b>126,3</b> | <b>151,7</b> | <b>184,8</b> |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                              | 25,2         | 25,4         | 26,6         | 31,9         | 41,1         | 46,4         |
| <b>EBITA</b>                                                | <b>56,2</b>  | <b>79,9</b>  | <b>89,8</b>  | <b>94,4</b>  | <b>110,7</b> | <b>138,4</b> |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände              | 0,7          | 1,0          | 0,0          | 0,9          | 0,9          | 1,1          |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill                | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBIT</b>                                                 | <b>55,5</b>  | <b>79,0</b>  | <b>89,8</b>  | <b>93,5</b>  | <b>109,8</b> | <b>137,3</b> |
| Finanzergebnis                                              | -7,3         | -3,6         | -1,9         | -5,4         | -4,9         | -5,7         |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>         | <b>48,2</b>  | <b>75,3</b>  | <b>87,9</b>  | <b>88,1</b>  | <b>104,9</b> | <b>131,6</b> |
| Außerordentliches Ergebnis                                  | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBT</b>                                                  | <b>48,2</b>  | <b>75,3</b>  | <b>87,9</b>  | <b>88,1</b>  | <b>104,9</b> | <b>131,6</b> |
| EE-Steuer                                                   | 13,4         | 21,1         | 24,3         | 24,1         | 30,6         | 35,0         |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>     | <b>34,8</b>  | <b>54,2</b>  | <b>63,6</b>  | <b>64,1</b>  | <b>74,3</b>  | <b>96,6</b>  |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>                | <b>34,8</b>  | <b>54,2</b>  | <b>63,6</b>  | <b>64,1</b>  | <b>74,3</b>  | <b>96,6</b>  |
| Anteile Dritter                                             | 0,2          | 0,2          | 0,2          | 0,2          | 0,3          | 0,3          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                     | <b>34,6</b>  | <b>54,1</b>  | <b>63,5</b>  | <b>63,8</b>  | <b>74,0</b>  | <b>96,3</b>  |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| G&V (in % vom Umsatz) Alzchem Group AG                      | 2023          | 2024          | 2025          | 2026e         | 2027e         | 2028e         |
|-------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Umsatz</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> |
| Bestandsveränderungen                                       | -0,7%         | -1,0%         | 2,9%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Aktivierete Eigenleistungen                                 | 0,9%          | 1,3%          | 0,0%          | 1,5%          | 0,6%          | 0,6%          |
| <b>Gesamtleistung</b>                                       | <b>100,2%</b> | <b>100,4%</b> | <b>102,9%</b> | <b>101,5%</b> | <b>100,6%</b> | <b>100,6%</b> |
| Materialaufwand                                             | 41,6%         | 35,3%         | 35,3%         | 35,0%         | 36,1%         | 35,8%         |
| <b>Rohrertrag</b>                                           | <b>58,6%</b>  | <b>65,1%</b>  | <b>67,6%</b>  | <b>66,5%</b>  | <b>64,5%</b>  | <b>64,8%</b>  |
| Personalaufwendungen                                        | 26,9%         | 29,0%         | 30,9%         | 29,0%         | 26,3%         | 25,9%         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                          | 18,2%         | 18,9%         | 20,1%         | 19,2%         | 18,4%         | 18,2%         |
| Sonstige betriebliche Erträge                               | 1,7%          | 1,8%          | 4,2%          | 2,7%          | 2,0%          | 2,0%          |
| <b>EBITDA</b>                                               | <b>15,1%</b>  | <b>19,0%</b>  | <b>20,7%</b>  | <b>21,0%</b>  | <b>21,8%</b>  | <b>22,7%</b>  |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                              | 4,7%          | 4,6%          | 4,7%          | 5,3%          | 5,9%          | 5,7%          |
| <b>EBITA</b>                                                | <b>10,4%</b>  | <b>14,4%</b>  | <b>16,0%</b>  | <b>15,7%</b>  | <b>15,9%</b>  | <b>17,0%</b>  |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände              | 0,1%          | 0,2%          | 0,0%          | 0,2%          | 0,1%          | 0,1%          |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill                | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>EBIT</b>                                                 | <b>10,3%</b>  | <b>14,2%</b>  | <b>16,0%</b>  | <b>15,6%</b>  | <b>15,8%</b>  | <b>16,9%</b>  |
| Finanzergebnis                                              | -1,3%         | -0,7%         | -0,3%         | -0,9%         | -0,7%         | -0,7%         |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>         | <b>8,9%</b>   | <b>13,6%</b>  | <b>15,6%</b>  | <b>14,7%</b>  | <b>15,1%</b>  | <b>16,2%</b>  |
| Außerordentliches Ergebnis                                  | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>EBT</b>                                                  | <b>8,9%</b>   | <b>13,6%</b>  | <b>15,6%</b>  | <b>14,7%</b>  | <b>15,1%</b>  | <b>16,2%</b>  |
| EE-Steuer                                                   | 2,5%          | 3,8%          | 4,3%          | 4,0%          | 4,4%          | 4,3%          |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>     | <b>6,4%</b>   | <b>9,8%</b>   | <b>11,3%</b>  | <b>10,7%</b>  | <b>10,7%</b>  | <b>11,9%</b>  |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>                | <b>6,4%</b>   | <b>9,8%</b>   | <b>11,3%</b>  | <b>10,7%</b>  | <b>10,7%</b>  | <b>11,9%</b>  |
| Anteile Dritter                                             | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                     | <b>6,4%</b>   | <b>9,8%</b>   | <b>11,3%</b>  | <b>10,6%</b>  | <b>10,6%</b>  | <b>11,8%</b>  |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in Mio. EUR) Alzchem Group AG      | 2023         | 2024         | 2025         | 2026e        | 2027e        | 2028e        |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>AKTIVA</b>                              |              |              |              |              |              |              |
| Immaterielle Vermögensgegenstände          | 3,7          | 3,7          | 3,5          | 2,6          | 1,7          | 0,7          |
| Sachanlagen                                | 177,3        | 193,0        | 277,0        | 360,0        | 399,8        | 404,3        |
| Finanzanlagen                              | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Anlagevermögen</b>                      | <b>181,0</b> | <b>196,7</b> | <b>280,5</b> | <b>362,6</b> | <b>401,6</b> | <b>405,0</b> |
| Vorräte                                    | 107,5        | 101,2        | 116,0        | 91,1         | 126,5        | 150,7        |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 75,2         | 78,9         | 73,4         | 65,9         | 85,8         | 100,4        |
| Liquide Mittel                             | 11,9         | 61,5         | 71,7         | 75,1         | 57,7         | 76,5         |
| Sonstige Vermögensgegenstände              | 49,2         | 45,5         | 76,0         | 76,0         | 76,0         | 76,0         |
| <b>Umlaufvermögen</b>                      | <b>243,7</b> | <b>287,2</b> | <b>337,2</b> | <b>308,1</b> | <b>346,1</b> | <b>403,6</b> |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>424,7</b> | <b>483,8</b> | <b>617,7</b> | <b>670,8</b> | <b>747,6</b> | <b>808,6</b> |
| <b>PASSIVA</b>                             |              |              |              |              |              |              |
| <b>Eigenkapital</b>                        | <b>161,6</b> | <b>205,5</b> | <b>256,3</b> | <b>299,0</b> | <b>351,5</b> | <b>422,7</b> |
| <b>Anteile Dritter</b>                     | <b>1,9</b>   | <b>1,9</b>   | <b>1,9</b>   | <b>1,9</b>   | <b>1,9</b>   | <b>1,9</b>   |
| Rückstellungen                             | 123,5        | 122,6        | 114,4        | 114,4        | 114,4        | 114,4        |
| Zinstragende Verbindlichkeiten             | 62,5         | 52,8         | 44,2         | 69,2         | 117,2        | 117,2        |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen   | 31,6         | 37,4         | 51,7         | 52,7         | 59,1         | 66,9         |
| Sonstige Verbindlichkeiten                 | 43,6         | 63,5         | 149,1        | 133,5        | 103,5        | 85,5         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                   | <b>261,1</b> | <b>276,4</b> | <b>359,4</b> | <b>369,8</b> | <b>394,2</b> | <b>384,0</b> |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>424,7</b> | <b>483,8</b> | <b>617,7</b> | <b>670,8</b> | <b>747,6</b> | <b>808,6</b> |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) Alzchem Group AG | 2023          | 2024          | 2025          | 2026e         | 2027e         | 2028e         |
|------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>AKTIVA</b>                                  |               |               |               |               |               |               |
| Immaterielle Vermögensgegenstände              | 0,9%          | 0,8%          | 0,6%          | 0,4%          | 0,2%          | 0,1%          |
| Sachanlagen                                    | 41,7%         | 39,9%         | 44,8%         | 53,7%         | 53,5%         | 50,0%         |
| Finanzanlagen                                  | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>Anlagevermögen</b>                          | <b>42,6%</b>  | <b>40,6%</b>  | <b>45,4%</b>  | <b>54,1%</b>  | <b>53,7%</b>  | <b>50,1%</b>  |
| Vorräte                                        | 25,3%         | 20,9%         | 18,8%         | 13,6%         | 16,9%         | 18,6%         |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen     | 17,7%         | 16,3%         | 11,9%         | 9,8%          | 11,5%         | 12,4%         |
| Liquide Mittel                                 | 2,8%          | 12,7%         | 11,6%         | 11,2%         | 7,7%          | 9,5%          |
| Sonstige Vermögensgegenstände                  | 11,6%         | 9,4%          | 12,3%         | 11,3%         | 10,2%         | 9,4%          |
| <b>Umlaufvermögen</b>                          | <b>57,4%</b>  | <b>59,4%</b>  | <b>54,6%</b>  | <b>45,9%</b>  | <b>46,3%</b>  | <b>49,9%</b>  |
| <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>PASSIVA</b>                                 |               |               |               |               |               |               |
| <b>Eigenkapital</b>                            | <b>38,1%</b>  | <b>42,5%</b>  | <b>41,5%</b>  | <b>44,6%</b>  | <b>47,0%</b>  | <b>52,3%</b>  |
| <b>Anteile Dritter</b>                         | <b>0,5%</b>   | <b>0,4%</b>   | <b>0,3%</b>   | <b>0,3%</b>   | <b>0,3%</b>   | <b>0,2%</b>   |
| Rückstellungen                                 | 29,1%         | 25,3%         | 18,5%         | 17,1%         | 15,3%         | 14,1%         |
| Zinstragende Verbindlichkeiten                 | 14,7%         | 10,9%         | 7,2%          | 10,3%         | 15,7%         | 14,5%         |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen       | 7,4%          | 7,7%          | 8,4%          | 7,9%          | 7,9%          | 8,3%          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                     | 10,3%         | 13,1%         | 24,1%         | 19,9%         | 13,8%         | 10,6%         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                       | <b>61,5%</b>  | <b>57,1%</b>  | <b>58,2%</b>  | <b>55,1%</b>  | <b>52,7%</b>  | <b>47,5%</b>  |
| <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> |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| <b>Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Alzchem Group AG</b> | <b>2023</b>  | <b>2024</b>  | <b>2025</b>  | <b>2026e</b>  | <b>2027e</b> | <b>2028e</b> |
|------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag                              | 34,8         | 54,2         | 63,6         | 64,1          | 74,3         | 96,6         |
| Abschreibung Anlagevermögen                                | 25,2         | 25,4         | 26,6         | 31,9          | 41,1         | 46,4         |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände             | 0,7          | 1,0          | 0,0          | 0,9           | 0,9          | 1,1          |
| Veränderung langfristige Rückstellungen                    | 10,2         | -3,4         | -8,7         | 0,0           | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen           | 12,2         | 33,6         | -40,1        | 0,0           | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow</b>                                           | <b>83,1</b>  | <b>110,8</b> | <b>41,5</b>  | <b>96,8</b>   | <b>116,2</b> | <b>144,1</b> |
| Veränderung Working Capital                                | -10,4        | -5,6         | 95,5         | 17,9          | -78,9        | -49,0        |
| <b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>                  | <b>72,7</b>  | <b>105,1</b> | <b>137,0</b> | <b>114,7</b>  | <b>37,3</b>  | <b>95,1</b>  |
| CAPEX                                                      | -20,6        | -43,1        | -97,8        | -114,9        | -80,9        | -50,9        |
| Sonstiges                                                  | 0,0          | 12,1         | 0,9          | 0,0           | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>                 | <b>-20,5</b> | <b>-31,0</b> | <b>-96,9</b> | <b>-114,9</b> | <b>-80,9</b> | <b>-50,9</b> |
| Dividendenzahlung                                          | -10,6        | -12,2        | -18,2        | -21,4         | -21,8        | -25,4        |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten                        | -37,7        | -9,7         | -8,6         | 25,0          | 48,0         | 0,0          |
| Sonstiges                                                  | -0,8         | -2,8         | -2,6         | 0,0           | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>                | <b>-49,2</b> | <b>-24,7</b> | <b>-29,4</b> | <b>3,6</b>    | <b>26,2</b>  | <b>-25,4</b> |
| Effekte aus Wechselkursänderungen                          | -0,3         | 0,2          | -0,6         | 0,0           | 0,0          | 0,0          |
| <b>Veränderung liquide Mittel</b>                          | <b>3,0</b>   | <b>49,5</b>  | <b>10,8</b>  | <b>3,4</b>    | <b>-17,4</b> | <b>18,7</b>  |
| <b>Endbestand liquide Mittel</b>                           | <b>11,9</b>  | <b>61,5</b>  | <b>71,7</b>  | <b>75,1</b>   | <b>57,7</b>  | <b>76,5</b>  |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| <b>Kennzahlen Alzchem Group AG</b>  | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025</b> | <b>2026e</b> | <b>2027e</b> | <b>2028e</b> |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Ertragsmargen</b>                |             |             |             |              |              |              |
| Rohrertragsmarge (%)                | 58,6%       | 65,1%       | 67,6%       | 66,5%        | 64,5%        | 64,8%        |
| EBITDA-Marge (%)                    | 15,1%       | 19,0%       | 20,7%       | 21,0%        | 21,8%        | 22,7%        |
| EBIT-Marge (%)                      | 10,3%       | 14,2%       | 16,0%       | 15,6%        | 15,8%        | 16,9%        |
| EBT-Marge (%)                       | 8,9%        | 13,6%       | 15,6%       | 14,7%        | 15,1%        | 16,2%        |
| Netto-Umsatzrendite (%)             | 6,4%        | 9,8%        | 11,3%       | 10,7%        | 10,7%        | 11,9%        |
| <b>Kapitalverzinsung</b>            |             |             |             |              |              |              |
| ROCE (%)                            | 17,3%       | 25,9%       | 29,2%       | 26,6%        | 24,8%        | 26,0%        |
| ROE (%)                             | 23,7%       | 33,1%       | 30,6%       | 24,7%        | 24,6%        | 27,2%        |
| ROA (%)                             | 8,2%        | 11,2%       | 10,3%       | 9,5%         | 9,9%         | 11,9%        |
| <b>Solvenz</b>                      |             |             |             |              |              |              |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | 150,9       | 88,2        | 60,8        | 82,3         | 147,6        | 128,9        |
| Net Debt / EBITDA                   | 1,9         | 0,8         | 0,5         | 0,7          | 1,0          | 0,7          |
| Net Gearing (Net Debt/EK)           | 0,9         | 0,4         | 0,2         | 0,3          | 0,4          | 0,3          |
| <b>Kapitalfluss</b>                 |             |             |             |              |              |              |
| Free Cash Flow (Mio. EUR)           | 52,1        | 62,0        | 39,2        | -0,2         | -43,6        | 44,2         |
| Capex / Umsatz (%)                  | 4%          | 8%          | 17%         | 19%          | 12%          | 6%           |
| Working Capital / Umsatz (%)        | 27%         | 27%         | 17%         | 6%           | 10%          | 16%          |
| <b>Bewertung</b>                    |             |             |             |              |              |              |
| EV/Umsatz                           | 3,0         | 3,0         | 2,9         | 2,7          | 2,4          | 2,0          |
| EV/EBITDA                           | 20,1        | 15,6        | 14,1        | 13,0         | 10,8         | 8,9          |
| EV/EBIT                             | 29,5        | 20,7        | 18,2        | 17,5         | 14,9         | 11,9         |
| EV/FCF                              | 31,4        | 26,4        | 41,8        | -            | -            | 37,1         |
| KGv                                 | 45,5        | 29,2        | 24,6        | 24,7         | 21,3         | 16,4         |
| KBV                                 | 9,7         | 7,7         | 6,1         | 5,3          | 4,5          | 3,7          |
| Dividendenrendite                   | 0,8%        | 1,2%        | 1,4%        | 1,4%         | 1,6%         | 2,1%         |

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

## Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

### Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 03.03.2026):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn

### Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

### Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### Bedeutung des Anlageurteils:

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10  
20095 Hamburg  
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

## Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Die Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Die Montega AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Die Montega AG hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.
- (11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.
- (12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

| Unternehmen      | Offenlegung (Stand: 03.03.2026) |
|------------------|---------------------------------|
| Alzchem Group AG | 1, 8, 9                         |

## Kurs- und Empfehlungs-Historie

| Empfehlung          | Datum      | Kurs (EUR) | Kursziel (EUR) | Potenzial |
|---------------------|------------|------------|----------------|-----------|
| Kaufen (Erststudie) | 03.02.2025 | 64,60      | 82,00          | +27%      |
| Kaufen              | 03.03.2025 | 78,00      | 86,00          | +10%      |
| Halten              | 05.05.2025 | 121,00     | 105,00         | -13%      |
| Halten              | 24.07.2025 | 164,40     | 140,00         | -15%      |
| Halten              | 30.07.2025 | 146,00     | 140,00         | -4%       |
| Halten              | 04.11.2025 | 156,40     | 160,00         | +2%       |
| Kaufen              | 09.12.2025 | 154,80     | 175,00         | +13%      |
| Kaufen              | 10.02.2026 | 150,20     | 175,00         | +17%      |
| Kaufen              | 03.03.2026 | 154,80     | 175,00         | +13%      |