

Alzchem Group

Reuters: ACT1k.DE

Bloomberg: ACT:GR

Alzchem kann erneut Preiserhöhungen durchsetzen

Alzchem ist mit einem sehr soliden Q1/2026 in das Geschäftsjahr gestartet. Der Konzern konnte seinen Umsatz gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf EUR 148,7 Mio. (Vj. EUR 144,7, +2,7% YoY) erhöhen, während gleichzeitig das EBITDA überproportional um 18,0% auf EUR 32,3 Mio. (Vj. EUR 27,4 Mio.) zulegte. Dementsprechend verbesserte sich die EBITDA-Marge im Konzern um 280 bps auf 21,7% von 18,9%.

Das Umsatzanstieg wurde vom Segment Specialty Chemicals getragen, dessen Umsätze um 11,4% zulegten. Am stärksten war die Entwicklung der Produktbereiche Human Nutrition, insbesondere Kreatin, und Verteidigung mit Nitroguanidin. Erwartungsgemäß schwächer entwickelte sich das Segment Basics & Intermediates, was vor allem auf ein schwieriges Marktumfeld, insbesondere in der Stahlindustrie und auf einen anhaltenden Preisdruck in den Bereichen Landwirtschaft und Pharma zurückgeführt wurde. Trotz eines Umsatzrückgangs ist es jedoch gelungen, die Profitabilität des Segments Basics & Intermediates zu stabilisieren. Die deutliche Verbesserung der Ertragslage auf Konzernebene ist dagegen wie schon in den Vorquartalen auf einen veränderten Produktmix zurückzuführen: der wachsende Anteil margenstarker Spezialchemieprodukte bei gleichzeitig weitgehend stabiler Kostenbasis ermöglichte eine überproportionale Ergebnissteigerung im Konzern.

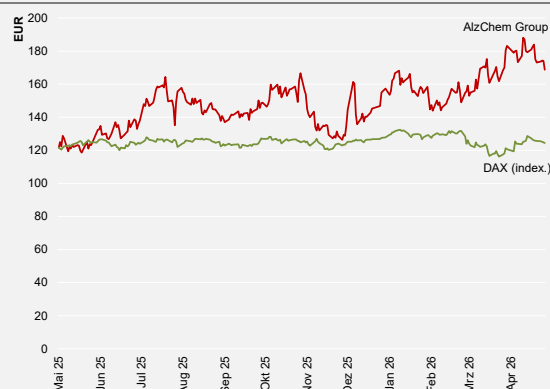
Cashflow-seitig zeigte sich ein gemischtes Bild. Der operative Cashflow ging im Vorjahresvergleich zurück, was allein auf geringere Kundenzuschüsse im Q1/2026 zurückzuführen ist; bereinigt um Kundenzuschüsse konnte der operative Cashflow im Q1/2026 auf EUR 31,8 Mio. von EUR 10,0 Mio. in Q1/2025 mehr als verdreifacht werden. Gleichzeitig führte die deutlich höhere Investitionstätigkeit – insbesondere in den Ausbau von margenstarken Kapazitäten für Kreatin und Nitroguanidin – zu einem nahezu ausgeglichenen Free Cashflow (Q1/2026 EUR 1,1 Mio.).

Trotz eines weiterhin volatilen gesamtwirtschaftlichen und geopolitischen Umfelds hat das Management die Guidance für das Geschäftsjahr 2026e bestätigt.

Unter Berücksichtigung der Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2026e, der geplanten Investitionen und der daraus erzielbaren Cashflows heben wir unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel (Base-Case-Szenario) leicht auf EUR 193,40 von EUR 192,30 je Aktie (+0,6%) an und bestätigen angesichts einer von uns erwarteten Kursperformance (ohne Berücksichtigung der zwischenzeitlich erwarteten Dividenden) von 16,6% unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

Rating: Buy	Risiko: Mittel
Kurs: EUR 165,90	
Kursziel: EUR 193,40 (bislang: EUR 192,30)	

WKN / ISIN: A2YNT3 / DE000A2YNT30				
Indizes: SDAX, CDAX				
Transparenzlevel: Deutsche Börse Prime Standard				
Gewichtete Anzahl Aktien: 10.106.339				
Marktkapitalisierung: EUR 1.679,5 Mio.				
Handelsvolumen/Tag: 100.000 Aktien				
H1/2026: 30. Juli 2026				
GuV (EUR Mio.)	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	562,1	607,7	745,9	853,7
EBITDA	116,5	131,1	183,8	228,9
EBIT	89,8	102,2	153,1	193,4
EBT	87,9	102,5	155,0	195,4
EAT	63,6	72,9	109,3	137,7
% der Umsätze	2025	2026e	2027e	2028e
EBITDA	20,7%	21,6%	24,6%	26,8%
EBIT	16,0%	16,8%	20,5%	22,7%
EBT	15,6%	16,9%	20,8%	22,9%
EAT	11,3%	12,0%	14,7%	16,1%
Je Aktie (EUR)	2025	2026e	2027e	2028e
EPS	6,28	7,18	10,78	13,59
Dividende	2,10	2,50	3,80	4,80
Buchwert	25,36	30,42	38,71	48,52
Cashflow	13,56	20,07	9,53	14,29
Bilanz (%)	2025	2026e	2027e	2028e
EK-Quote	41,8%	43,6%	50,8%	57,0%
Gearing	0%	0%	0%	0%
Multiples (x)	2025	2026e	2027e	2028e
KGV	24,7	23,1	15,4	12,2
EV/Umsatz	2,73	2,49	2,14	1,79
EV/EBIT	17,1	14,8	10,4	7,9
KBV	6,1	5,5	4,3	3,4
Guidance (EUR Mio.)	2026e	2027e	2028e	
Umsatz	~600	n/a	n/a	
EBITDA	~126	n/a	n/a	



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

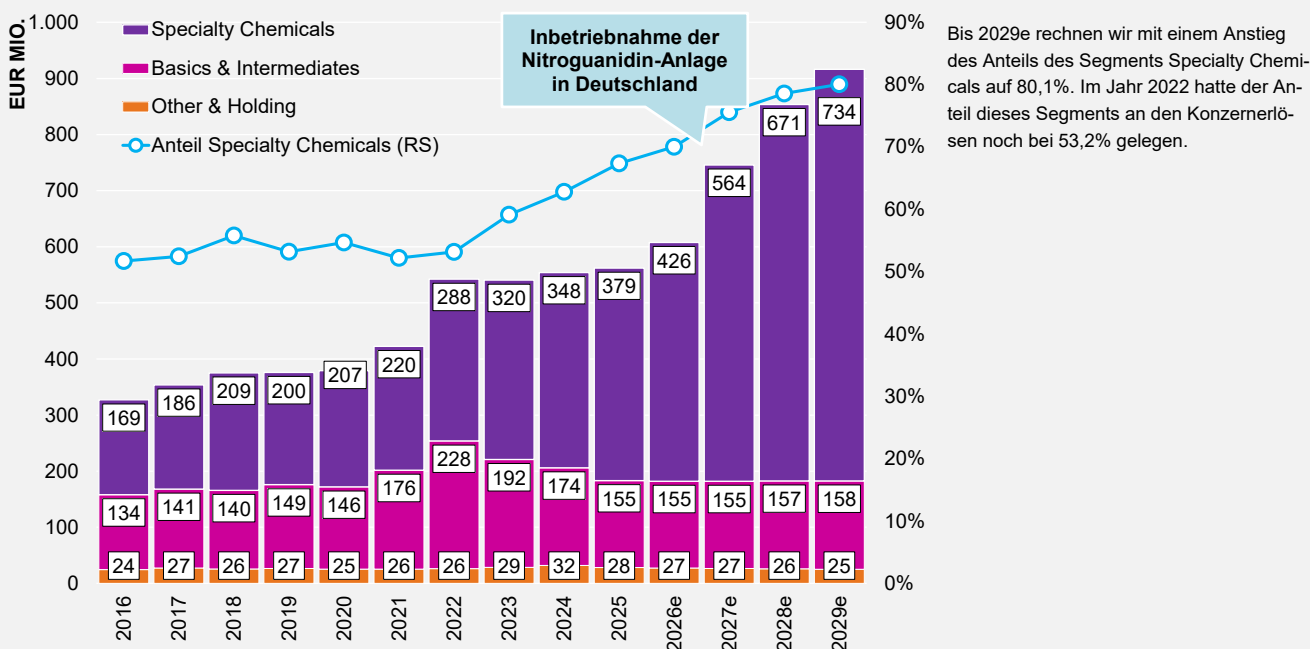
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Umsatz- und Ergebnisentwicklung Q1/2026 auf Segmentebene

Im Segment **Specialty Chemicals** erzielte Alzchem im Q1/2026 einen Umsatz in Höhe von EUR 105,3 Mio. (Vj. EUR 94,5 Mio., +11,4% YoY). Das EBITDA erreichte EUR 31,5 Mio. (+20,9% YoY), die EBITDA-Marge lag bei 29,9% (+230 bps YoY). Im Segment **Basics & Intermediates** ging der Umsatz hingegen auf EUR 36,7 Mio. (Vj. EUR 42,6 Mio., -14,0% YoY) zurück. Das EBITDA lag bei EUR 0,3 Mio. und konnte trotz des Umsatzrückgangs leicht verbessert werden. Das Segment **Other & Holding** war mit einem Umsatz von EUR 6,7 Mio. von nachrangiger Bedeutung.

Zusammenfassend zeigt sich, dass das Segment Specialty Chemicals im Q1/2026 einen Umsatzanteil von 70,8% an den Konzernerlösen erreichte und damit den Trend der Vorjahre hin zu steigenden Umsatzanteilen fortsetzte.

ABBILDUNG 1: UMSATZ NACH SEGMENTEN, 2016-2029E

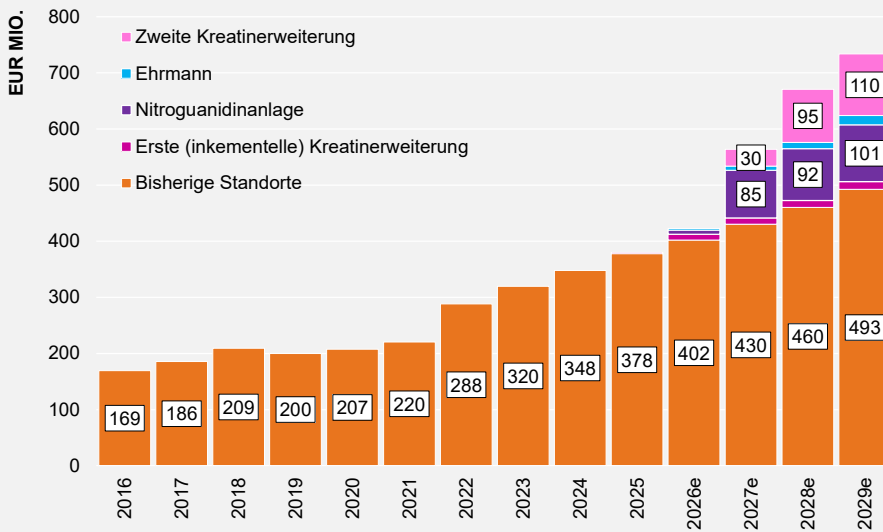


QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Kapazitätserweiterungen im Segment Specialty Chemicals

Ein näherer Blick in das Segment Specialty Chemicals zeigt, wie sich auch innerhalb des Segments der Umsatz-Mix verschieben wird. In nachfolgender Abbildung 2 zeigen wir auf, welche Auswirkungen des aktuellen Investitionsprogramms wir in unseren Prognosen auf die Erlösentwicklung der Alzchem erwarten. Dabei haben wir die geplante Standortentwicklung in Nordamerika noch nicht in die Prognosen miteinbezogen:

ABBILDUNG 2: UMSATZ NACH SEGMENTEN, 2016-2029E



Der Ausbau der Kreatin-Kapazitäten wird nach unseren Schätzungen ab dem zweiten Halbjahr 2027e zusätzliche Umsätze von über EUR 100 Mio. p.a. ermöglichen. Gegen Ende 2026e soll nach Angaben zudem die Erweiterung der deutschen Nitroguanidin-Produktion abgeschlossen werden.

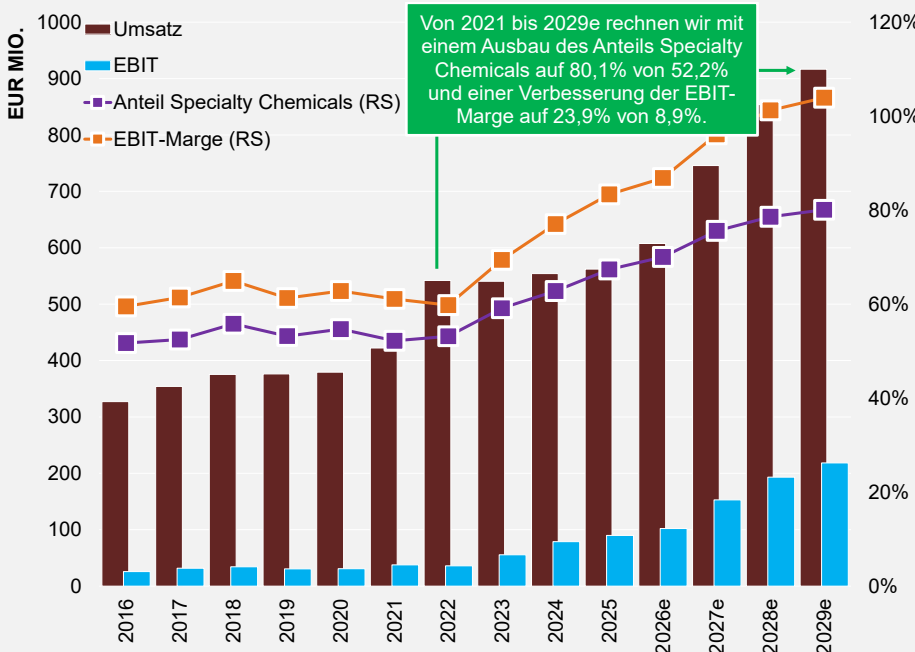
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anhaltende Verbesserung der EBITDA-Marge erwartet

Wie deutlich sich die Profitabilität auf Konzernebene mit dem steigenden Anteil des Specialty Chemicals-Segments weiter verbessern wird, wird aus nachfolgender Abbildung ersichtlich

Bis zum Jahr 2029e rechnen wir mit einem Anstieg der EBIT-Marge auf 23,9%.

ABBILDUNG 3: UMSATZANTEILE UND ERGEBNISENTWICKLUNG, 2016-2029E



Der Anstieg des Anteils des Segments Specialty Chemicals an den Konzern Erlösen hat nach unseren Prognosen eine überproportionale Verbesserung der Profitabilität zur Folge. Wir rechnen mit einem Anstieg der EBIT-Marge auf 23,9% (2029e) von 8,9% (2021).

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Ertragskennzahlen auf Konzernebene oberhalb der Consensus-Schätzungen

Auch im Q1/2026 konnte Alzchem die Ergebnisschätzungen der Analysten – bis auf den Umsatz – zum Teil deutlich übertreffen:

TABELLE 1: ALZCHEM IM VERGLEICH ZU CONSENSUS-SCHÄTZUNGEN, Q4/2025								
		Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2026	2026	2027e	2028e
Umsatz								
Obergrenze	EUR Mio.	154,4	n/a	n/a	n/a	606,8	748,6	856,1
Consensus	EUR Mio.	149,8	n/a	n/a	n/a	601,4	702,5	798,5
Median	EUR Mio.	149,8	n/a	n/a	n/a	601,6	699,0	806,5
Untergrenze	EUR Mio.	144,0	n/a	n/a	n/a	597,4	662,1	706,2
Sphene Capital	EUR Mio.	152,9	n/a	n/a	n/a	606,8	748,6	856,1
Alzchem Ist-Wert	EUR Mio.	148,7	n/a	n/a	n/a	607,7	745,9	853,7
EBITDA								
Obergrenze	EUR Mio.	32,0	n/a	n/a	n/a	130,6	182,8	227,0
Consensus	EUR Mio.	30,5	n/a	n/a	n/a	128,2	163,4	197,1
Median	EUR Mio.	30,4	n/a	n/a	n/a	126,9	162,3	191,9
Untergrenze	EUR Mio.	29,2	n/a	n/a	n/a	126,1	151,7	184,8
Sphene Capital	EUR Mio.	30,3	n/a	n/a	n/a	130,2	182,8	227,0
Alzchem Ist-Wert	EUR Mio.	32,3	n/a	n/a	n/a	131,1	183,8	228,9
EBIT								
Obergrenze	EUR Mio.	24,0	n/a	n/a	n/a	100,8	151,6	191,0
Consensus	EUR Mio.	23,1	n/a	n/a	n/a	94,1	120,9	150,6
Median	EUR Mio.	23,4	n/a	n/a	n/a	93,5	113,3	148,4
Untergrenze	EUR Mio.	21,4	n/a	n/a	n/a	87,7	109,8	134,2
Sphene Capital	EUR Mio.	23,0	n/a	n/a	n/a	100,8	151,6	191,0
Alzchem Ist-Wert	EUR Mio.	25,6	n/a	n/a	n/a	102,2	153,1	193,4
Ergebnis nach Steuern								
Obergrenze	EUR Mio.	16,9	n/a	n/a	n/a	72,1	108,4	136,2
Consensus	EUR Mio.	16,2	n/a	n/a	n/a	66,1	84,7	106,1
Median	EUR Mio.	16,6	n/a	n/a	n/a	64,5	79,9	104,9
Untergrenze	EUR Mio.	14,8	n/a	n/a	n/a	61,2	74,3	93,2
Sphene Capital	EUR Mio.	16,4	n/a	n/a	n/a	71,9	108,2	136,0
Alzchem Ist-Wert	EUR Mio.	18,0	n/a	n/a	n/a	72,7	109,1	137,5
EPS								
Obergrenze	EUR	1,67	n/a	n/a	n/a	7,11	10,71	13,46
Consensus	EUR	1,65	n/a	n/a	n/a	6,50	8,34	10,45
Median	EUR	1,66	n/a	n/a	n/a	6,37	7,83	10,29
Untergrenze	EUR	1,62	n/a	n/a	n/a	6,01	7,27	9,21
Sphene Capital	EUR	1,62	n/a	n/a	n/a	7,11	10,71	13,46
Alzchem Ist-Wert	EUR	1,77	n/a	n/a	n/a	7,18	10,78	13,59

QUELLE: VARA CONSENSUS, UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Im Q1/2026 Preiserhöhungen durchgesetzt

Die folgende Tabelle 2 zeigt die Preis- und Mengenentwicklung auf Konzernebene sowie in den drei Berichtssegmenten der Alzchem Group. Daraus wird ersichtlich, dass der Konzern im Q1/2026 einen leichten Mengenrückgang von 0,6% verzeichnete, während die Preise im Durchschnitt um 5,6% erhöht werden konnten. Auf Segmentebene war – wenig überraschend – insbesondere das Segment Basics & Intermediates prägend, das mit einem Mengenrückgang von 13,7% maßgeblich die Entwicklung auf Konzernebene beeinflusste.

TABELLE 2: PREIS-MENGEN-WÄHRUNGEN-GERÜST DER UMSATZENTWICKLUNG NACH BEREICHEN, 2024-Q1/2026

		2024	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	2025	Q1/2026
Konzern	EUR Mio.	554,2	144,7	142,9	137,3	137,3	562,1	148,7
Basics & Intermediates	EUR Mio.	174,0	42,6	35,6	43,3	33,5	155,1	36,7
Specialty Chemicals	EUR Mio.	348,1	94,5	100,1	87,0	97,2	378,8	105,3
Other & Holding	EUR Mio.	32,1	7,5	7,1	7,0	6,6	28,2	6,7
YoY	%	2,5%	-3,6%	4,9%	6,5%	-1,3%	1,4%	2,7%
Basics & Intermediates	%	-9,5%	-13,5%	-14,9%	5,8%	-20,0%	-10,9%	-14,0%
Specialty Chemicals	%	8,8%	1,7%	16,7%	8,2%	9,2%	8,8%	11,4%
Other & Holding	%	12,1%	-3,5%	-16,3%	-8,8%	-19,0%	-12,1%	-11,2%
Δ Konzernumsatz	%	2,5%	-3,6%	4,9%	6,5%	-1,3%	1,4%	2,7%
Δ Menge	%	3,0%	-1,9%	5,2%	1,3%	-3,0%	0,3%	-0,6%
Δ Preise	%	-0,4%	-2,2%	0,5%	6,4%	3,4%	1,8%	5,6%
Δ Währungen	%	-0,1%	0,5%	0,0%	-1,2%	-1,6%	-0,7%	-2,2%
Δ Menge	%	3,0%	-1,9%	5,2%	1,3%	-3,0%	0,3%	-0,6%
Basics & Intermediates	%	-6,1%	-9,5%	-13,2%	0,4%	-21,7%	-11,0%	-13,7%
Specialty Chemicals	%	7,9%	2,5%	16,5%	3,0%	7,5%	7,4%	6,4%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Δ Preise	%	-0,4%	-2,2%	0,5%	6,4%	3,4%	1,8%	5,6%
Basics & Intermediates	%	-3,3%	-4,0%	-2,0%	5,6%	1,8%	0,1%	-0,1%
Specialty Chemicals	%	1,0%	-1,6%	1,5%	7,1%	4,2%	2,6%	8,4%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Δ Währungen	%	-0,1%	0,5%	0,0%	-1,2%	-1,6%	-0,7%	-2,2%
Basics & Intermediates	%	-0,1%	0,3%	0,3%	-0,3%	-0,2%	0,0%	-0,2%
Specialty Chemicals	%	-0,1%	0,7%	-1,3%	-1,8%	-2,4%	-1,2%	-3,3%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Erkenntnisse aus dem Conference Call

Während des Conference Calls wurde überdies bekannt, dass

- ☉ sich der in den Medien und der Politik vieldiskutierte **Industriestrompreis** für Alzchem lediglich in Form eines niedrigen einstelligen Mio.-Euro-Betrags niederschlagen wird;
- ☉ Alzchem vor dem Hintergrund des hohen **Anteils von Strom aus erneuerbaren Energiequellen** von steigenden Strompreisen, verursacht durch geopolitische Krisen wie dem Iran-Konflikt, kaum betroffen sein dürfte;
- ☉ die **Carbidofen**-Sanierung nach Plan verläuft und mit der Wiederinbetriebnahme des ersten Carbidofens Anfang Juli 2026 gerechnet wird;
- ☉ sich die Auswahl des **Standorts in den USA** der „Ziellinie“ annähert.

Bestätigung der Management-Guidance 2026e

Mit Veröffentlichung des Berichts zum Q1/2026 hat der Vorstand seine Management-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2026e bestätigt. Details zur Guidance und unsere aktualisierten Prognosen haben wir in nachfolgender Tabelle 3 zusammengefasst:

TABELLE 3: MANAGEMENT-GUIDANCE 2026E

		2025	2026e	
			Guidance	Sphene Capital
Konzernumsatz	EUR Mio.	562,1	Anstieg auf ca. 600	607,7
Davon Specialty Chemicals	EUR Mio.	378,8	Überwiegend volumenbasiertes Wachstum	425,5
Davon Basics & Intermediates	EUR Mio.	155,1	Auf Vorjahresniveau	154,7
Bereinigtes EBITDA	EUR Mio.	116,5	Anstieg auf ca. 126	131,1
In % der Umsatzerlöse	%	20,7%	Leicht wachsend auf ca. 21,0%	21,6%
Vorratsvermögen	EUR Mio.	116,0	Deutlich abnehmend	80,2
Vorratsintensität	%	18,8%	Leicht abnehmend	11,3%
Eigenkapitalquote	%	41,8%	Leicht abnehmend	43,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen

Nach Veröffentlichung des Berichts zum Q1/2026 haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen leicht nach oben angepasst und erwarten nun folgende Entwicklung:

TABELLE 4: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN, 2026-28E

		2026e			2027e			2028e		
		Neu	alt	Δ	Neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Umsatz	EUR Mio.	607,7	606,8	0,1%	745,9	748,6	-0,4%	853,7	856,1	-0,3%
EBITDA	EUR Mio.	131,1	130,2	0,7%	183,8	182,8	0,5%	228,9	227,0	0,8%
in % der Umsätze	%	21,6%	21,5%	12pp	24,6%	24,4%	22pp	26,8%	26,5%	29pp
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	72,9	72,1	1,1%	109,3	108,4	0,8%	137,7	136,2	1,1%
EPS	EUR	7,18	7,11	0,9%	10,78	10,71	0,6%	13,59	13,46	0,9%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anhebung unseres Kursziels auf EUR 193,40 – Buy

Anhebung unseres Kursziels auf EUR 193,40 von EUR 192,30 je Aktie

Nach Aktualisierung unseres Finanzmodells ermitteln wir im Base-Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals von EUR 1.958,4 Mio. (zuvor: EUR 1.943,3 Mio.; +0,8%) bzw. EUR 193,40 je Aktie (zuvor: EUR 192,30).

TABELLE 5: 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	%	8,4%	8,5%	↗	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	643,3	635,0	↘	Ab 2039e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 3,5%
in % des Enterprise Value	%	33,6%	32,9%	↘	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	233,1	245,2	↗	Für den 5-Jahres-Zeitraum 2025-29e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR 2024-29e von 10,6%
in % des Enterprise Value	%	12,2%	12,7%	↗	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	1.037,7	1.049,0	↗	Für den 10-Jahres-Zeitraum 2029e-39e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 4,0%
in % des Enterprise Value	%	54,2%	54,4%	↗	
Enterprise Value	EUR Mio.	1.914,1	1.929,2	↗	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-41,1	-41,1	⇒	Daten zum 31.12.2025
Excess Cash	EUR Mio.	70,3	70,3	⇒	Daten zum 31.12.2025
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	1.943,3	1.958,4	↗	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,1	10,1	⇒	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	192,30	193,40	↗	Kursziel auf Sicht von 24 Monaten
Aktueller Kurs	EUR		165,90		Xetra-Schlusskurs vom 30.04.2026
Erwartetes Kurspotenzial	%		16,6%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Ausgehend vom letzten Xetra-Schlusskurs von EUR 165,90 impliziert dies ein Kurspotenzial von 16,6%. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

Gegenlaufende Effekte auf das Kursziel je Aktie

Die oben genannten, die Detail- und Grobplanungsphase betreffenden, gegenläufigen Effekte für den von uns ermittelten Unternehmenswert der Alzchem Group AG werden erneut in nachstehender Tabelle 6 sichtbar.

TABELLE 6: AUSWIRKUNGEN VERÄNDERTER BASISANNAHMEN AUF DAS KURSZIEL JE AKTIE

EUR je Aktien	Kursziel alt	Effekt auf Kursziel (gerundet)	Kursziel neu
	192,30		
Veränderung der 30-jährigen Staatsanleihen		-0,10 ↘	
Veränderung der Risikoprämie auf den deutschen Aktienmarkt		0,00 ⇔	
Veränderung der Gewinnschätzungen während der Detailplanungsphase		1,20 ↗	
Veränderung der Gewinnschätzungen während der Grobplanungsphase		1,10 ↗	
Veränderung der Gewinnschätzungen während des Terminal Value		-0,80 ↘	
Veränderung der Nettoverschuldung		0,00 ⇔	
Veränderung der Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value		0,00 ⇔	
Veränderung der Anzahl ausstehender Aktien		0,00 ⇔	
Veränderung des Working Capitals		-0,30 ↘	
			193,40

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf Grundlage unserer Finanzprognosen und beim aktuellen Kurs von EUR 165,90 bzw. einem Kursziel von EUR 193,40 je Aktie (Base-Case-Szenario) ergäben sich für die Alzchem-Aktie folgende Bewertungsmultiplikatoren:

TABELLE 7: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ALZCHEM-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2026e	2027e	2028e	2029e	2026e	2027e	2028e	2029e
KGV	X	23,1x	15,4x	12,2x	10,8x	26,9x	17,9x	14,2x	12,6x
EV/Umsatz	X	2,5x	2,1x	1,8x	1,6x	2,9x	2,5x	2,1x	1,9x
EV/EBIT	X	14,8x	10,4x	7,9x	6,6x	17,5x	12,3x	9,3x	7,9x
KBV	X	5,5x	4,3x	3,4x	2,8x	6,4x	5,0x	4,0x	3,3x
Dividendenrendite	%	1,5%	2,3%	2,9%	3,3%	1,3%	2,0%	2,5%	2,8%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

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

- Ⓢ Aufgrund eines spezialisierten, aber nicht vollständig diversifizierten Geschäftsmodells können sich insbesondere **politische Zyklen** stärker auf die Ertragslage von Alzchem auswirken. Dadurch ausgelöste Verwerfungen an den Rohstoffmärkten und Störungen der Lieferketten mit der Folge, dass Alzchem zur Sicherstellung der Lieferfähigkeit höhere Vorratsbestände aufrechterhalten muss als von uns unterstellt, hätten über die höhere Working-Capital-Intensität unmittelbare Auswirkungen auf den Unternehmenswert.

- ⊕ Eine **Verfehlung der Guidance**, da in diesem Fall der Alzchem-Vorstand den bislang guten Track Record aus dem Erreichen der ausgesprochenen Gewinnerwartungen beschädigen würde.
- ⊕ **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.
- ⊕ Weitere, derzeit nicht absehbare **Auswirkungen des Angriffskriegs Russlands** auf die Ukraine und **Eskalationen des Kriegs in Nahost** sowie dauerhafte **Störungen der weltweiten Lieferketten** sind in unserer Prognose ebenfalls nicht berücksichtigt.

Katalysatoren für die Wertentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes der Alzchem Group in den kommenden Monaten sehen wir:

- ⊕ **Erfolgreicher Abschluss der M&A-Aktivitäten in den USA**, idealerweise verbunden mit dem Aufbau einer weiteren Nitroguanidin-Anlage und der Nutzung eines Regierungszuschusses in Höhe von USD 150 Mio.;
- ⊕ Den zum 1.10.2023 gestarteten **Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM)**, ein EU-Grenzausgleichsmechanismus für CO₂, mit dem emissionsintensive Importe aus Drittstaaten auf das EU-Niveau verteuert werden sollen;
- ⊕ **Weitere Verbesserungen des Produkt-Mix** in Richtung Specialty Chemicals mit entsprechenden Auswirkungen auf eine steigende operative Profitabilität.

Geschäftsmodell im Überblick

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

Firmensitz der Gesellschaft ist Trostberg in Bayern

- S **Calciumcarbid**, auch bekannt als Calciumacetylid, ist eine chemische Verbindung (CaC_2), die industriell unter anderem für die Herstellung von Acetylen bzw. Acetylen gas, zur Herstellung von Chemikalien für Düngemittel und in der Stahlerzeugung verwendet wird.
- S Calciumcarbid wiederum ist die Ausgangsbasis der anorganischen Verbindung **Calciumcyanamid** (CaCN_2), des Calciumsalzes des Cyanamid (CN_2)-Anions, das neben der Nutzung v. a. in der Landwirtschaft als Rohstoff im Segment Specialty Chemicals weiterveredelt wird.

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:

- S Im Segment **Specialty Chemicals** (Umsatzanteil 2025: 67,4%, Ergebnisanteil EBITDA 2024: 91,7%) 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.
- S Im Segment **Basics & Intermediates** (Umsatzanteil 2025: 27,6%, Ergebnisanteil EBITDA 2025: 4,8%) 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.
- S Im operativen Segment **Other & Holding** (Umsatzanteil 2024: 5,0%, Ergebnisanteil EBITDA 2025: 0,6%) sind alle übrigen Tätigkeiten des Konzerns zusammengefasst, die sich nicht den beiden zuerst genannten Segmenten zuordnen lassen. Die hier ausgewiesenen Umsätze werden fast ausschließlich mit der Erbringung von Dienstleistungen erzielt, die im Wesentlichen für den Betrieb der Chemieparcs Trostberg und Hart anfallen.

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

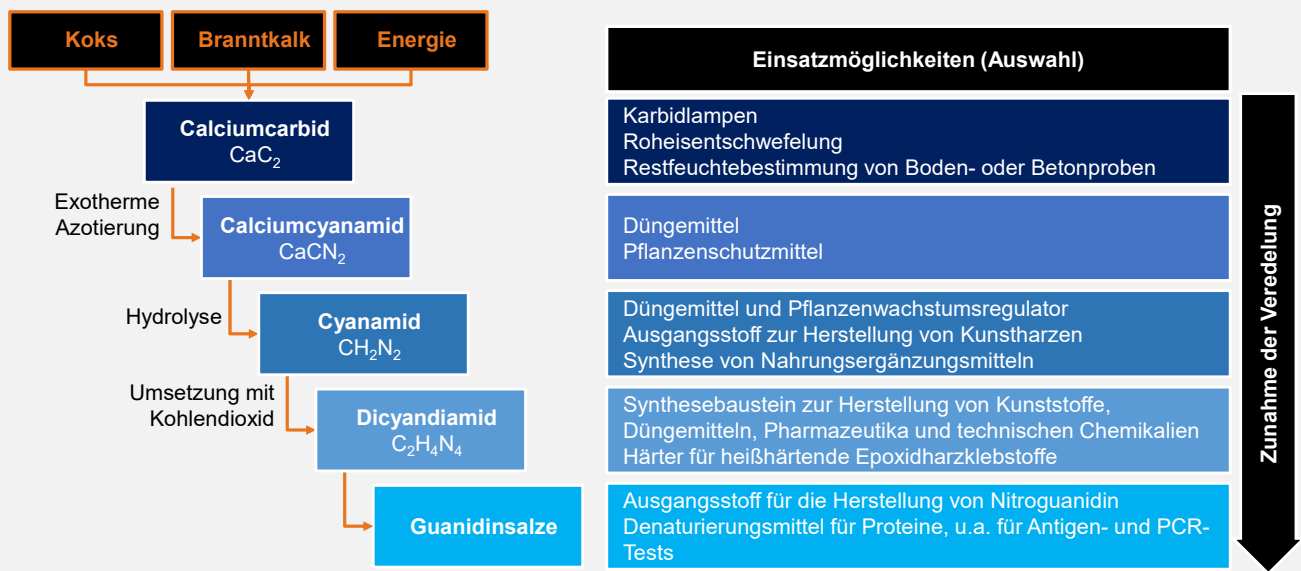
Zusammen mit den Tochtergesellschaften und Beteiligungen beschäftigte der Alzchem-Konzern im Durchschnitt des abgelaufenen Geschäftsjahres 1.765 Mitarbeiter (+2,3% YoY).

Vertikale Integration mit hoher Wertschöpfungstiefe

Zentrales Alleinstellungsmerkmal der Alzchem Group ist die vertikale Integration entlang der NCN-Kette. Die hohe Wertschöpfungstiefe in der Verbundproduktion ermöglicht eine flexible Reaktion auf Markt- und Nachfrageänderungen. Darüber hinaus können die Zielmärkte und Kundenstruktur aus unserer Sicht als sehr breit diversifiziert bezeichnet werden.

Der Produktionsverbund von Alzchem basiert im Wesentlichen auf den Ausgangsstoffen Kalk und Koks.

ABBILDUNG 4: DIE WESENTLICHEN PRODUKTE VON ALZCHEM IM ÜBERBLICK



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-2021

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	EUR Mio.	542,2	540,6	554,2	562,1	607,7	745,9	853,7
YoY	%	28,4%	-0,3%	2,5%	1,4%	8,1%	22,7%	14,5%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	22,2	-3,8	-5,3	16,0	4,1	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	24,2	13,9	17,3	23,3	25,6	25,9	26,1
Gesamtleistung	EUR Mio.	588,6	550,7	566,2	601,5	637,4	771,7	879,8
YoY	%	32,7%	-6,4%	2,8%	6,2%	6,0%	21,1%	14,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	-288,9	-225,1	-195,7	-198,3	-198,3	-238,1	-269,0
in % der Gesamtleistung	%	-49,1%	-40,9%	-34,6%	-33,0%	-31,1%	-30,8%	-30,6%
Rohrertrag	EUR Mio.	299,7	325,6	370,6	403,2	439,1	533,6	610,8
YoY	%	9,8%	8,6%	13,8%	8,8%	8,9%	21,5%	14,5%
in % der Gesamtleistung	%	50,9%	59,1%	65,4%	67,0%	68,9%	69,2%	69,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-137,1	-145,6	-160,5	-173,6	-191,1	-235,9	-264,1
in % der Gesamtleistung	%	-23,3%	-26,4%	-28,3%	-28,9%	-30,0%	-30,6%	-30,0%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-101,1	-98,5	-104,8	-113,1	-116,9	-114,0	-117,9
in % der Gesamtleistung	%	-17,2%	-17,9%	-18,5%	-18,8%	-18,3%	-14,8%	-13,4%
EBITDA	EUR Mio.	61,4	81,4	105,3	116,5	131,1	183,8	228,9
YoY	%	-1,0%	32,4%	29,4%	10,6%	12,6%	40,2%	24,5%
in % der Gesamtleistung	%	10,4%	14,8%	18,6%	19,4%	20,6%	23,8%	26,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-25,5	-25,9	-26,3	-26,6	-28,9	-30,7	-35,5
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	35,9	55,5	79,0	89,8	102,2	153,1	193,4
YoY	%	-4,5%	54,5%	42,3%	13,8%	13,8%	49,8%	26,3%
YoY	EUR Mio.	-1,7	19,6	23,5	10,9	12,4	50,9	40,3
in % der Gesamtleistung	%	6,1%	10,1%	13,9%	14,9%	16,0%	19,8%	22,0%
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	-1,9	0,2	2,0	2,0
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	41,3	48,2	75,3	87,9	102,5	155,0	195,4
in % der Gesamtleistung	%	7,0%	8,8%	13,3%	14,6%	16,1%	20,1%	22,2%
Steuern	EUR Mio.	-11,1	-13,4	-21,1	-24,3	-29,6	-45,7	-57,6
in % des EBT	%	-26,8%	-27,8%	-28,0%	-27,6%	-28,9%	-29,5%	-29,5%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	30,2	34,8	54,2	63,6	72,9	109,3	137,7
in % der Gesamtleistung	%	5,1%	6,3%	9,6%	10,6%	11,4%	14,2%	15,7%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	30,1	34,6	54,1	63,5	72,7	109,1	137,5
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	10,2	10,2	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1
davon Stammaktien	Mio.	10,1	10,2	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	10,2	10,2	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1
EPS (basic)	EUR	2,95	3,40	5,31	6,28	7,18	10,78	13,59
EPS (verwässert)	EUR	2,95	3,40	5,31	6,28	7,18	10,78	13,59

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Umsatz und EBITDA nach Segmenten, 2015-2021

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatz und EBITDA nach Segmenten, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	EUR Mio.	542,2	540,6	554,2	562,1	607,7	745,9	853,7
Specialty Chemicals	EUR Mio.	288,4	319,8	348,1	378,8	425,5	563,9	671,0
Basics & Intermediates	EUR Mio.	227,5	192,2	174,0	155,1	154,7	155,4	156,8
Other & Holding	EUR Mio.	26,3	28,7	32,1	28,2	27,4	26,6	25,9
Konsolidierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	28,4%	-0,3%	2,5%	1,4%	8,1%	22,7%	14,5%
Specialty Chemicals	%	30,8%	10,9%	8,8%	8,8%	12,3%	32,5%	19,0%
Basics & Intermediates	%	29,1%	-15,5%	-9,5%	-10,9%	-0,2%	0,4%	0,9%
Other & Holding	%	3,1%	8,9%	12,1%	-12,1%	-3,0%	-2,8%	-2,7%
Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-100,0%	n/a	n/a
in % der Konzernumsätze	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Specialty Chemicals	%	53,2%	59,2%	62,8%	67,4%	70,0%	75,6%	78,6%
Basics & Intermediates	%	42,0%	35,5%	31,4%	27,6%	25,5%	20,8%	18,4%
Other & Holding	%	4,9%	5,3%	5,8%	5,0%	4,5%	3,6%	3,0%
Konsolidierung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	EUR Mio.	61,4	81,4	105,2	116,5	131,7	183,8	228,9
Specialty Chemicals	EUR Mio.	53,0	73,2	94,0	106,8	121,6	173,3	218,1
Basics & Intermediates	EUR Mio.	5,0	9,5	10,8	5,6	6,1	6,4	6,7
Other & Holding	EUR Mio.	2,0	0,5	1,8	0,7	0,6	0,5	0,5
Konsolidierung	EUR Mio.	1,5	-1,9	-1,5	3,4	3,4	3,5	3,5
YoY	%	-1,0%	32,4%	29,2%	10,8%	13,1%	39,5%	24,5%
Specialty Chemicals	%	4,6%	38,2%	28,4%	13,6%	13,9%	42,6%	25,8%
Basics & Intermediates	%	-54,6%	91,3%	13,6%	-48,1%	8,5%	5,0%	5,1%
Other & Holding	%	39,4%	-76,4%	286,2%	-62,7%	-13,3%	-5,3%	-5,1%
Konsolidierung	%	-247,3%	-225,5%	-21,8%	-333,4%	1,0%	1,0%	1,0%
in % der Umsätze	%	11,3%	15,1%	19,0%	20,7%	21,7%	24,6%	26,8%
Specialty Chemicals	%	18,4%	22,9%	27,0%	28,2%	28,6%	30,7%	32,5%
Basics & Intermediates	%	2,2%	5,0%	6,2%	3,6%	3,9%	4,1%	4,3%
Other & Holding	%	7,4%	1,6%	5,6%	2,4%	2,1%	2,1%	2,0%
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
Umsatz	EUR Mio.	n/a	327,2	353,9	375,2	376,1	379,3	422,3
Deutschland	EUR Mio.	n/a	131,7	152,6	160,2	121,3	125,5	131,3
EU	EUR Mio.	n/a	97,1	100,5	102,4	110,3	99,9	126,3
Restliches Europa	EUR Mio.	n/a	12,7	12,4	22,0	30,0	34,2	29,2
NAFTA	EUR Mio.	n/a	36,7	34,6	38,7	49,1	48,7	48,9
Asien	EUR Mio.	n/a	32,8	36,3	34,2	38,5	40,7	56,7
Rest der Welt	EUR Mio.	n/a	16,1	17,3	17,7	26,9	30,3	30,0
YoY	%	n/a	n/a	8,2%	6,0%	0,2%	0,8%	11,3%
Deutschland	%	n/a	n/a	15,9%	5,0%	-24,3%	3,5%	4,6%
EU	%	n/a	n/a	3,5%	1,9%	7,7%	-9,4%	26,5%
Restliches Europa	%	n/a	n/a	-2,1%	77,1%	36,1%	14,1%	-14,8%
NAFTA	%	n/a	n/a	-5,8%	11,8%	26,9%	-0,8%	0,3%
Asien	%	n/a	n/a	10,8%	-6,0%	12,6%	5,7%	39,3%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	7,8%	2,0%	52,5%	12,3%	-0,8%
in % der Konzernumsätze	%	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	n/a	40,3%	43,1%	42,7%	32,2%	33,1%	31,1%
EU	%	n/a	29,7%	28,4%	27,3%	29,3%	26,3%	29,9%
Restliches Europa	%	n/a	3,9%	3,5%	5,9%	8,0%	9,0%	6,9%
NAFTA	%	n/a	11,2%	9,8%	10,3%	13,1%	12,8%	11,6%
Asien	%	n/a	10,0%	10,3%	9,1%	10,2%	10,7%	13,4%
Rest der Welt	%	n/a	4,9%	4,9%	4,7%	7,2%	8,0%	7,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatz nach Regionen, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	EUR Mio.	542,2	540,6	554,2	562,1	607,7	745,9	853,7
Deutschland	EUR Mio.	145,8	152,1	157,2	163,7	187,7	228,1	261,6
EU	EUR Mio.	206,0	173,4	178,0	176,0	181,0	221,5	252,4
Restliches Europa	EUR Mio.	27,9	28,3	27,2	26,8	28,9	35,8	39,9
NAFTA	EUR Mio.	59,7	94,7	90,3	101,5	109,4	137,7	161,7
Asien	EUR Mio.	60,7	39,8	43,4	39,1	41,8	51,0	57,0
Rest der Welt	EUR Mio.	42,1	52,4	58,2	55,0	58,9	71,8	81,1
YoY	%	28,4%	-0,3%	2,5%	1,4%	8,1%	22,7%	14,5%
Deutschland	%	11,1%	4,3%	3,3%	4,1%	14,7%	21,5%	14,7%
EU	%	63,1%	-15,8%	2,6%	-1,1%	2,8%	22,4%	14,0%
Restliches Europa	%	-4,3%	1,5%	-4,0%	-1,4%	7,9%	23,7%	11,4%
NAFTA	%	22,3%	58,5%	-4,6%	12,4%	7,7%	25,9%	17,5%
Asien	%	7,1%	-34,4%	9,0%	-10,0%	6,9%	22,1%	11,8%
Rest der Welt	%	40,3%	24,3%	11,2%	-5,5%	7,0%	21,9%	13,0%
in % der Konzernumsätze	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	26,9%	28,1%	28,4%	29,1%	30,9%	30,6%	30,6%
EU	%	38,0%	32,1%	32,1%	31,3%	29,8%	29,7%	29,6%
Restliches Europa	%	5,1%	5,2%	4,9%	4,8%	4,8%	4,8%	4,7%
NAFTA	%	11,0%	17,5%	16,3%	18,1%	18,0%	18,5%	18,9%
Asien	%	11,2%	7,4%	7,8%	6,9%	6,9%	6,8%	6,7%
Rest der Welt	%	7,8%	9,7%	10,5%	9,8%	9,7%	9,6%	9,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2015-2021

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	208,2	208,1	222,0	321,0	335,9	453,9	448,5
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	9,2	8,5	7,7	6,5	6,5	6,4	6,4
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	3,5	3,6	3,6	3,6
Nutzungsrechte	EUR Mio.	6,3	4,9	4,0	3,0	2,9	2,8	2,8
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	181,5	177,3	193,0	277,0	294,7	417,7	418,3
Grundstücke	EUR Mio.	181,5	177,3	193,0	277,0	294,7	297,7	300,7
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	120,0	117,6
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	1,5	1,4	1,2	21,8	22,5	23,1	23,8
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	21,8	22,5	23,1	23,8
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	15,7	12,2	6,7	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	212,3	213,8	261,7	296,3	374,4	321,7	415,6
Vorräte	EUR Mio.	122,4	107,5	101,2	116,0	80,2	95,3	106,7
DIO	d	153	172	186	211	146	144	143
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	55,7	75,2	78,9	73,4	78,6	95,5	108,2
DSO	d	37	50	51	47	47	46	46
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	35,2	37,0	38,8	40,7
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	71,7	178,6	92,1	160,0
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	0,3	0,3	0,3	0,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	422,9	424,7	483,8	617,7	710,5	776,0	864,4

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva), 2015-2021

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Eigenkapital	EUR Mio.	145,9	163,6	207,5	258,2	309,9	393,9	493,1
Eigenkapitalquote	%	34,5%	38,5%	42,9%	41,8%	43,6%	50,8%	57,0%
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	-86,1	-86,1	-86,1	-86,1
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	-12,4	-12,4	-12,4	-12,4
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	121,0	145,0	186,8	232,1	283,7	367,7	467,0
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	-4,1	-4,1	-4,1	-4,1
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
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	88,2	86,0	83,9	81,8
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	19,0	23,2	25,6	26,2	25,9	25,7	25,4
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	128,6	70,9	88,8	100,8	225,5	211,9	204,1
Bankschulden	EUR Mio.	66,4	8,8	7,6	6,4	6,3	6,2	6,2
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	1,7	1,6	1,8	1,9	2,1	2,3	2,5
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	37,4	31,6	37,4	51,7	58,7	62,8	72,6
DPO	d	25	21	24	33	35	30	31
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	115,6	95,6	75,6
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	23,1	28,9	42,0	40,8	42,8	45,0	47,2
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	32,3	52,2	44,1	124,6	8,1	4,6	2,8
Bankschulden	EUR Mio.	27,5	48,7	41,1	34,8	7,0	3,5	1,7
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	1,2	1,2	1,1	1,1
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,2	0,6	88,6	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	7,0	14,5	20,9	19,7	20,7	21,7	22,8
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	34,4	34,4	34,4
Bilanzsumme	EUR Mio.	422,9	424,7	483,8	617,7	710,5	776,0	864,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-2021

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Langfristiges Vermögen	%	49,2%	49,0%	45,9%	52,0%	47,3%	58,5%	51,9%
Immaterielles Vermögen	%	2,2%	2,0%	1,6%	1,1%	0,9%	0,8%	0,7%
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%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	42,9%	41,7%	39,9%	44,8%	41,5%	53,8%	48,4%
Grundstücke	%	42,9%	41,7%	39,9%	44,8%	41,5%	38,4%	34,8%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	15,5%	13,6%
Andere Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	0,4%	0,3%	0,3%	3,5%	3,2%	3,0%	2,8%
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%	3,5%	3,2%	3,0%	2,8%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	3,8%	4,9%	4,2%	2,5%	1,7%	0,9%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	50,2%	50,3%	54,1%	48,0%	52,7%	41,5%	48,1%
Vorräte	%	28,9%	25,3%	20,9%	18,8%	11,3%	12,3%	12,3%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	13,2%	17,7%	16,3%	11,9%	11,1%	12,3%	12,5%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	4,7%	4,5%	4,2%	5,7%	5,2%	5,0%	4,7%
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%	11,6%	25,1%	11,9%	18,5%
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%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-2021

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Eigenkapital	%	34,5%	38,5%	42,9%	41,8%	43,6%	50,8%	57,0%
Grundkapital	%	24,1%	24,0%	21,0%	16,5%	14,3%	13,1%	11,8%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	-20,7%	-20,8%	-18,3%	-13,9%	-12,1%	-11,1%	-10,0%
Kapitalrücklage	%	5,9%	5,9%	5,2%	4,0%	3,5%	3,2%	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%	-2,0%	-1,7%	-1,6%	-1,4%
Bilanzverlust/-gewinn	%	28,6%	34,1%	38,6%	37,6%	39,9%	47,4%	54,0%
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%	-0,7%	-0,6%	-0,5%	-0,5%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
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%	14,3%	12,1%	10,8%	9,5%
Sonstige Rückstellungen	%	4,5%	5,5%	5,3%	4,2%	3,6%	3,3%	2,9%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	30,4%	16,7%	18,4%	16,3%	31,7%	27,3%	23,6%
Bankschulden	%	15,7%	2,1%	1,6%	1,0%	0,9%	0,8%	0,7%
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%	8,4%	8,3%	8,1%	8,4%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	16,3%	12,3%	8,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	5,5%	6,8%	8,7%	6,6%	6,0%	5,8%	5,5%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	7,6%	12,3%	9,1%	20,2%	1,1%	0,6%	0,3%
Bankschulden	%	6,5%	11,5%	8,5%	5,6%	1,0%	0,4%	0,2%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	1,1%	0,8%	0,5%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,1%	14,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	1,6%	3,4%	4,3%	3,2%	2,9%	2,8%	2,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,8%	4,4%	4,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2015-2021

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	30,2	34,8	54,2	63,6	72,9	109,3	137,7
Abschreibungen	EUR Mio.	25,5	25,9	26,3	26,6	28,9	30,7	35,5
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	-35,7	14,9	6,3	-14,8	35,8	-15,1	-11,3
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-14,9	-19,5	-3,7	5,5	-5,2	-16,9	-12,7
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-8,5	5,7	-0,8	-15,1	-1,8	-1,8	-1,9
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	17,0	-5,4	3,5	4,2	3,6	5,5	6,7
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-49,9	10,2	-3,4	-8,7	-2,2	-2,2	-2,1
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	-8,4	4,3	2,4	0,5	-0,3	-0,3	-0,3
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	14,3	7,0	4,1	9,8
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	86,7	29,0	-17,9	-17,8
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	1,0	7,5	6,5	-1,2	35,4	1,0	1,1
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	-24,7	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-4,2	72,7	105,1	137,0	203,1	96,4	144,7
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,2	0,2	0,1	-20,6	-0,7	-0,7	-0,7
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,8	0,7	0,8	1,2	0,0	0,0	0,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-28,3	-21,7	-42,0	-110,7	-46,7	-153,6	-36,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,9	0,3	10,1	33,1	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-28,5	-20,5	-31,0	-96,9	-47,3	-154,3	-36,7
Free Cashflow	EUR Mio.	-32,8	52,1	74,2	40,1	155,9	-57,8	108,0
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	2,4	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	-7,6	-27,9	-3,5	-1,8
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	-21,2	-25,3	-38,5
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	-4,9	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	33,6	-49,2	-24,7	-29,4	-49,0	-28,7	-40,1
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,9	3,0	49,5	10,8	106,9	-86,5	67,9
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,1	-0,3	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	8,3	9,2	11,9	61,5	71,7	178,6	92,1
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	9,2	11,9	61,5	71,7	178,6	92,1	160,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2015-2021

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

Auf einen Blick I, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	542,2	540,6	554,2	562,1	607,7	745,9	853,7
Rohertrag	EUR Mio.	299,7	325,6	370,6	403,2	439,1	533,6	610,8
EBITDA	EUR Mio.	61,4	81,4	105,3	116,5	131,1	183,8	228,9
EBIT	EUR Mio.	35,9	55,5	79,0	89,8	102,2	153,1	193,4
EBT	EUR Mio.	41,3	48,2	75,3	87,9	102,5	155,0	195,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	30,2	34,8	54,2	63,6	72,9	109,3	137,7
Anzahl Mitarbeiter	X	1.677	1.690	1.725	1.765	1.850	2.200	2.441
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	24,30	26,30	63,00	166,60	188,10		
Kurs Tief	EUR	15,00	17,25	22,70	59,00	144,00		
Kurs Durchschnitt	EUR	19,81	20,02	43,90	121,41	163,23		
Kurs Schlusskurs	EUR	16,90	26,00	57,00	155,00	165,90	165,90	165,90
EPS	EUR	2,95	3,40	5,31	6,28	7,18	10,78	13,59
BVPS	EUR	14,15	15,88	20,20	25,36	30,42	38,71	48,52
CFPS	EUR	-0,42	7,14	10,33	13,56	20,07	9,53	14,29
Dividende	EUR	1,05	1,20	1,80	2,10	2,50	3,80	4,80
Kursziel	EUR							193,40
Performance bis Kursziel	%							16,6%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	11,3%	15,1%	19,0%	20,7%	21,6%	24,6%	26,8%
EBIT-Marge	%	6,6%	10,3%	14,2%	16,0%	16,8%	20,5%	22,7%
EBT-Marge	%	7,6%	8,9%	13,6%	15,6%	16,9%	20,8%	22,9%
Netto-Marge	%	5,6%	6,4%	9,8%	11,3%	12,0%	14,7%	16,1%
FCF-Marge	%	-6,0%	9,6%	13,4%	7,1%	25,7%	-7,8%	12,6%
ROE	%	20,7%	21,3%	26,1%	24,6%	23,5%	27,8%	27,9%
NWC/Umsatz	%	26,0%	28,0%	25,7%	24,5%	16,5%	17,2%	16,7%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	323	320	321	318	328	339	350
Pro-Kopf-EBIT	EURk	21,4	32,8	45,8	50,9	55,3	69,6	79,2
Capex/Umsatz	%	5,2%	4,0%	7,6%	19,7%	7,7%	20,6%	4,2%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	28,4%	-0,3%	2,5%	1,4%	8,1%	22,7%	14,5%
Rohertrag	%	9,8%	8,6%	13,8%	8,8%	8,9%	21,5%	14,5%
EBITDA	%	-1,0%	32,4%	29,4%	10,6%	12,6%	40,2%	24,5%
EBIT	%	-4,5%	54,5%	42,3%	13,8%	13,8%	49,8%	26,3%
EBT	%	13,1%	16,7%	56,3%	16,7%	16,5%	51,3%	26,0%
Nettoergebnis	%	8,9%	15,1%	55,9%	17,3%	14,5%	50,0%	26,0%
EPS	%	8,9%	15,2%	56,2%	18,2%	14,3%	50,1%	26,0%
CFPS	%	n/a	n/a	44,7%	31,2%	48,0%	-52,5%	50,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2015-2021

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	208,2	208,1	222,0	321,0	335,9	453,9	448,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	212,3	213,8	261,7	296,3	374,4	321,7	415,6
Eigenkapital	EUR Mio.	145,9	163,6	207,5	258,2	309,9	393,9	493,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	276,9	261,1	276,4	359,4	400,7	382,1	371,3
EK-Quote	%	34,5%	38,5%	42,9%	41,8%	43,6%	50,8%	57,0%
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	137,7	100,0	128,0	142,2
Capital Employed	EUR Mio.	331,5	336,9	343,3	421,2	401,3	552,1	566,9
Asset Turnover	x	1,3	1,3	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	10,2	10,2	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	247,3	267,6	641,1	1.683,7	1.904,3	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	152,6	175,5	231,0	596,3	1.457,8	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	201,6	203,7	446,7	1.227,0	1.652,5	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	172,0	264,6	580,1	1.566,5	1.679,5	1.679,5	1.679,5
Nettoverschuldung	EUR Mio.	84,7	45,6	-12,9	-30,6	-165,4	-82,4	-152,1
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	331,9	313,3	628,2	1.653,1	1.738,9	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	237,3	221,2	218,1	565,7	1.292,4	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	286,3	249,3	433,9	1.196,4	1.487,1	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	256,6	310,2	567,2	1.535,9	1.514,1	1.597,1	1.527,5
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,6	0,6	1,1	2,9	2,9	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,4	0,4	0,4	1,0	2,1	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,5	0,5	0,8	2,1	2,4	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,5	0,6	1,0	2,7	2,5	2,1	1,8
EV/EBITDA Hoch	x	5,4	3,8	6,0	14,2	13,3	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	3,9	2,7	2,1	4,9	9,9	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	4,7	3,1	4,1	10,3	11,3	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	4,2	3,8	5,4	13,2	11,5	8,7	6,7
EV/EBIT Schlusskurs	x	7,1	5,6	7,2	17,1	14,8	10,4	7,9
KGV Hoch	x	8,2	7,7	11,9	26,5	26,2	0,0	0,0
KGV Tief	x	5,1	5,1	4,3	9,4	20,1	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	6,7	5,9	8,3	19,3	22,7	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	5,7	7,6	10,7	24,7	23,1	15,4	12,2
KBV Schlusskurs	x	1,2	1,6	2,8	6,1	5,5	4,3	3,4
KCF Durchschnitt	x	n/a	2,8	4,2	9,0	8,1	0,0	0,0
FCF-Yield	%	-19,0%	19,7%	12,8%	2,6%	9,3%	-3,4%	6,4%
Dividendenrendite	%	6,2%	4,6%	3,2%	1,4%	1,5%	2,3%	2,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	2039e	2040e	Terminal year
Umsatz	EUR Mio.	607,7	745,9	853,7	916,5	972,2	1.021,2	1.065,4	1.106,7	1.147,2	1.187,9	1.229,6	1.272,7	1.317,3	1.363,4	1.411,1	1.460,5
YoY	%	8,1%	22,7%	14,5%	7,4%	6,1%	5,0%	4,3%	3,9%	3,7%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
EBIT	EUR Mio.	102,2	153,1	193,4	218,6	235,8	251,8	266,9	281,7	296,6	311,9	327,8	344,3	361,7	379,8	398,7	365,1
EBIT-Marge	%	16,8%	20,5%	22,7%	23,9%	24,3%	24,7%	25,1%	25,5%	25,9%	26,3%	26,7%	27,1%	27,5%	27,9%	28,3%	25,0%
Steuern	EUR Mio.	-29,6	-45,7	-57,6	-65,1	-70,1	-74,8	-79,2	-83,5	-87,8	-92,3	-96,9	-101,7	-106,7	-111,9	-117,4	-107,4
Steuerquote (τ)	%	28,9%	29,9%	29,8%	29,8%	29,7%	29,7%	29,7%	29,6%	29,6%	29,6%	29,6%	29,5%	29,5%	29,5%	29,4%	29,4%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	72,5	107,2	135,6	153,4	165,5	176,8	187,5	198,0	208,5	219,4	230,6	242,4	254,7	267,6	281,0	257,5
Reinvestment	EUR Mio.	19,3	-151,5	-15,5	-8,4	-5,6	-4,1	-3,3	-2,9	-2,8	-2,7	-2,8	-2,9	-3,0	-3,1	-3,2	-106,0
FCFF	EUR Mio.	91,7	-44,4	120,1	145,0	159,9	172,7	184,2	195,1	205,8	216,6	227,8	239,5	251,7	264,5	277,9	151,5
WACC	%	8,7%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	
Diskontierungssatz	%	92,0%	84,8%	78,2%	72,1%	66,5%	61,3%	56,5%	52,1%	48,0%	44,3%	40,8%	37,6%	34,7%	31,9%	29,4%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	84,4	-37,6	93,9	104,5	106,3	105,8	104,1	101,6	98,8	95,9	92,9	90,1	87,2	84,5	81,8	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	635,0															
in % des Enterprise Value	%	32,9%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	245,2															
in % des Enterprise Value	%	12,7%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	1.049,0															
in % des Enterprise Value	%	54,4%															
Enterprise Value	EUR Mio.	1.929,2															
Finanzschulden	EUR Mio.	-41,1															
Excess Cash	EUR Mio.	70,3															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	1.958,4															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,1															
Wert des Eigenkapitals	EUR	193,40															
Aktueller Aktienkurs	EUR	165,90															
Kurspotenzial	%	16,6%															

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)
04.05.2026/07:55 Uhr	EUR 193,40/EUR 165,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
02.03.2026/10:30Uhr	EUR 192,30/EUR 158,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
05.12.2025/09:10Uhr	EUR 186,70/EUR 135,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
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

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

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

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

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

Erklärung Compliance

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

Informationsquellen

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

Erklärung der Ersteller der Studien

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

Diese Studie wurde am 04.05.2026 um 07:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 165,90.