

Alzchem Group

Reuters: ACT1k.DE

Bloomberg: ACT:GR

Bestätigung der strukturellen Ertragsverbesserung

Alzchem hat im ersten Halbjahr 2026 erneut gezeigt, dass die Transformation zu einem stärker Spezialchemie-orientierten Geschäftsmodell zu strukturellem Wachstum und steigenden Margen führt. Besonders überzeugend waren erneut das Wachstum und die Profitabilität des Segments Specialty Chemicals, die gestiegene Cash Conversion Rate und die zeitplanmäßige Umsetzung sämtlicher Kapazitätserweiterungsmaßnahmen. Die Guidance für 2026e ist nach unserer Einschätzung erreichbar und enthält rechnerisch sogar einen Puffer. Wir heben unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel (Base-Case-Szenario) auf EUR 204,50 von zuletzt EUR 193,40 je Aktie (+5,7%) an und bestätigen angesichts einer von uns erwarteten Kursperformance (ohne Berücksichtigung der zwischenzeitlich erwarteten Dividenden) von 32,9% unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.

H1/2026 auf Konzernebene im Überblick

Erneut stiegen im ersten Halbjahr 2026 die Ergebniskennzahlen stärker als der Umsatz, wobei die fortgesetzte Verschiebung des Produktmixes in Richtung margenstarker Spezialchemikalien den zentralen Ergebnistreiber darstellte. So erhöhte sich im ersten Halbjahr 2026 der Konzernumsatz preis- und mengenbedingt um 5,7% auf EUR 303,9 Mio., während das EBITDA auf EUR 64,5 Mio. (+14,2% YoY) und das EBIT auf EUR 50,3 Mio. (+15,7% YoY) überproportional zulegten. Die EBITDA-Marge verbesserte sich damit auf 21,2% von 19,6% (+160 bps). Die Margenausweitung beruhte nicht auf einmaligen Ergebnisbeiträgen, sondern auf einer Kombination aus günstigerem Produktmix, höheren Absatzmengen, erfolgreichen Preisanpassungen und den bereits aus den Vorquartalen bekannten Skaleneffekten im Segment Specialty Chemicals.

H1/2026 auf Ebene des Segments Specialty Chemicals

Das Segment Specialty Chemicals setzte seinen strukturellen Wachstumskurs fort. Der Umsatz erhöhte sich im ersten Halbjahr 2026 auf EUR 214,3 Mio. (+10,1% YoY). Damit wurden 70,5% (Vj.: 67,7%) des Konzernumsatzes im Spezialchemiegeschäft generiert. Noch deutlicher ist die Konzentration auf Ergebnisebene: mit einem EBITDA von EUR 64,1 Mio. (+18,9% YoY) wurden rechnerisch fast 99% des Konzern-EBITDA im Segment Specialty Chemicals erwirtschaftet. Damit stieg die EBITDA-Marge des Segments von bereits hohen 27,7% im vergleichbaren Vorjahreszeitraum weiter auf nunmehr 29,9%. Die überproportionale Ergebnisentwicklung belegt, dass die strategische Transformation von wettbewerbsintensiven Grund- und Zwischenprodukten hin zu hochwertigen Ingredients und spezialisierten Nischenprodukten zunehmend in den Konzernkennzahlen sichtbar wird.

Rating: Buy

Risiko: Mittel

Kurs: EUR 153,90

Kursziel: EUR 204,50 (bislang: EUR 193,40)

WKN / ISIN: A2YNT3 / DE000A2YNT30

Indizes: SDAX, CDAX

Transparenzlevel: Deutsche Börse Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien:

Marktkapitalisierung: EUR 1.558,0 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 100.000 Aktien

9M/2026: 29. Oktober 2026

GuV (EUR Mio.)	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	562,1	605,7	750,7	865,5
EBITDA	116,5	131,5	184,6	230,9
EBIT	89,8	102,3	153,5	195,1
EBT	87,9	99,8	151,8	195,0
EAT	63,6	71,4	107,0	137,5

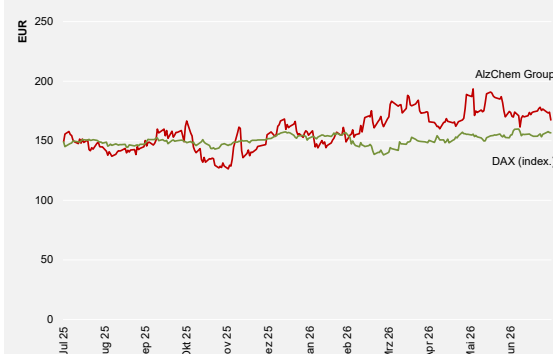
% der Umsätze	2025	2026e	2027e	2028e
EBITDA	20,7%	21,7%	24,6%	26,7%
EBIT	16,0%	16,9%	20,5%	22,5%
EBT	15,6%	16,5%	20,2%	22,5%
EAT	11,3%	11,8%	14,3%	15,9%

Je Aktie (EUR)	2025	2026e	2027e	2028e
EPS	6,28	7,03	10,55	13,56
Dividende	2,10	2,40	3,70	4,80
Buchwert	25,36	30,27	38,44	48,33
Cashflow	13,56	20,53	9,18	14,30

Bilanz (%)	2025	2026e	2027e	2028e
EK-Quote	41,8%	39,4%	48,3%	55,7%
Gearing	0%	0%	0%	0%

Multiples (x)	2025	2026e	2027e	2028e
KGV	24,7	21,9	14,6	11,3
EV/Umsatz	2,73	2,29	1,96	1,62
EV/EBIT	17,1	13,6	9,6	7,2
KBV	6,1	5,1	4,0	3,2

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

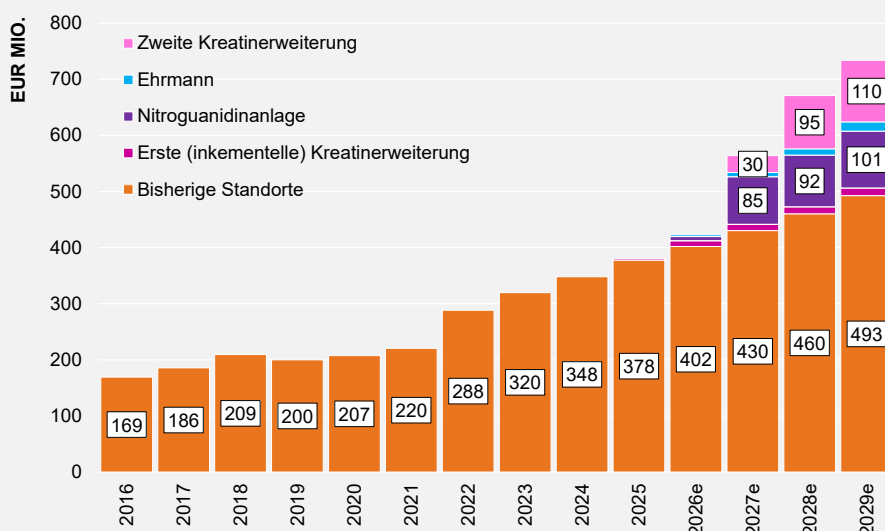
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Operative Hebelwirkung von Specialty Chemicals setzt sich fort

Die wichtigsten Wachstumstreiber im Segment Specialty Chemicals waren erneut Human Nutrition, Defense und Custom Manufacturing. Im Bereich Human Nutrition profitierte Alzchem von einer weiterhin hohen Nachfrage nach den Premiumprodukten Creapure und Creavitalis, wobei zusätzliche Mengen durch die in Q3/2025 in Betrieb genommene inkrementelle Kapazitätserweiterung abgesetzt wurden. Die nächste, weitgehend automatisierte Produktionsanlage für Kreatin und dessen Vorprodukte soll ab H2/2027e schrittweise in Betrieb genommen werden; da derzeit von außerchinesischen Wettbewerbern keine nennenswerten Kreatin-Kapazitäten aufgebaut werden, gehen wir von einem zügigen Abverkauf auch dieser Kapazitätserweiterungsmengen aus. Das Verteidigungsgeschäft (Nitroguanidin) entwickelte sich Angabe gemäß ebenfalls weiter positiv; zusätzliche Kapazitäten in Deutschland befinden sich im sukzessiven Anfahrprozess und sollen im Q3/2026e technisch zur Verfügung stehen. Nennenswerte Ergebnisbeiträge dürften allerdings erst in Q4/2026e zu erwarten sein, nachdem auch die Kunden ihre Produktionskapazitäten und Abnahmevolumina entsprechend hochgefahren haben werden.

In nachfolgender Abbildung 1 zeigen wir auf, welche Auswirkungen des aktuellen Investitionsprogramms wir in unseren Prognosen auf die Erlösentwicklung der Alzchem erwarten. Dabei haben wir die geplante, im Halbjahresbericht konkretisierte, Standortentwicklung in Nordamerika noch nicht in unsere Prognosen miteinbezogen:

ABBILDUNG 1: UMSÄTZE IM SEGMENT SPECIALTY CHEMICALS, 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.

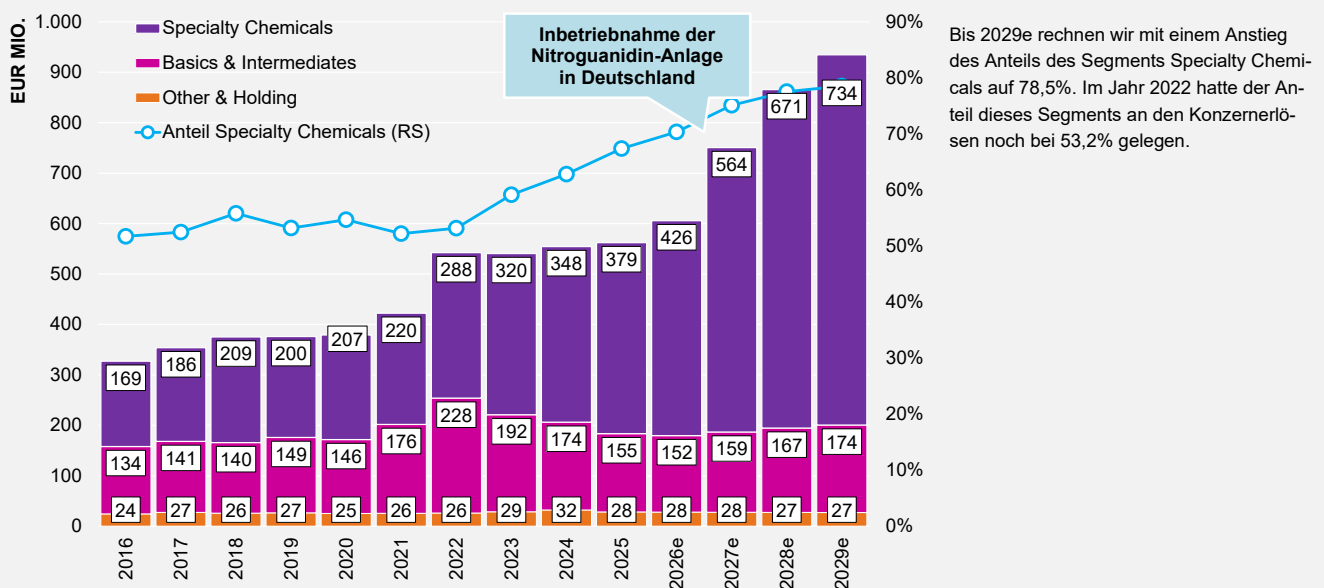
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Basics & Intermediates erneut schwächer, Stahl deutet Stabilisierung an

Das Segment Basics & Intermediates entwickelte sich im ersten Halbjahr 2026 erwartungsgemäß schwächer. Bei einem ausgeglichenen EBITDA gingen die Erlöse auf EUR 75,4 Mio. (-3,7% YoY) zurück. Belastend wirkten die verhaltene Agrarkonjunktur, niedrige Endverbraucherpreise im Agrarsektor sowie der aggressive Preiswettbewerb asiatischer Anbieter in den Bereichen Pharma und Nitrile. Ergebnisseitig kamen planmäßige Einmalbelastungen aus der umfassenden Sanierung des Carbido-fens, darunter

Stillstands-, Instandhaltungs- und energieregulatorische Effekte, hinzu. Erste Stabilisierungstendenzen zeigten sich Angabe gemäß im metallurgischen Geschäft, wo der europäische CO₂-Grenzausgleichsmechanismus und zusätzliche Schutzmaßnahmen offenbar wirken. Nach Abschluss der Carbidofen-Sanierung und einem geplanten Testbetrieb im zweiten Halbjahr 2026e sollte sich die operative Basis des Segments nach unserer Einschätzung normalisieren.

ABBILDUNG 2: UMSATZ NACH SEGMENTEN, 2016-2029E



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Deutlich verbesserte Cash Conversion Rate

Der operative Cashflow verringerte sich im ersten Halbjahr 2026 auf EUR 50,7 Mio. (Vj.: EUR 71,2 Mio., -28,8% YoY). Der Rückgang ist dabei überwiegend auf deutlich geringere Kundenzuschüsse für die Erweiterung der Nitroguanidin-Kapazitäten zurückzuführen (EUR 8,8 Mio. nach EUR 51,0 Mio. im Vorjahreszeitraum). Nach Abzug der Kundenzuschüsse ergibt sich für das erste Halbjahr 2026 rechnerisch ein operativer Cashflow von rund EUR 41,9 Mio. (Vj.: EUR 20,2 Mio., +107,4% YoY). Die zugrunde liegende Cash Conversion hat sich nach dieser Bereinigung somit deutlich verbessert.

Finanzierung verbessert Laufzeitenstruktur und verringert Durchschnittszins

Zur Finanzierung der laufenden Wachstumsprojekte hat Alzchem im zweiten Quartal 2026 mit dem bestehenden Bankenpool eine Finanzierung über bis zu EUR 100 Mio. ausverhandelt. Davon wurden nach Angaben EUR 80 Mio. bereits ausgezahlt, weitere EUR 20 Mio. können ohne zusätzliche Bedingungen bei Bedarf abgerufen werden. Rund EUR 30 Mio. der neuen Mittel dienen einer vorzeitigen und nach Unternehmensangaben zinsoptimierten Ablösung endfälliger Darlehen. Überdies wurde die Laufzeitenstruktur verbessert. Das Verschuldungsniveau bleibt – gemessen am annualisierten EBIT – mit einer EBIT-Interest Coverage Ratio von 21,2x (per 12/2026e) nach unserer Einschätzung moderat.

Q2/2026 profitierte von einer Kombination aus Preis- und Mengenerhöhungen

Die folgende Tabelle 1 zeigt die Preis- und Mengenentwicklung auf Konzernebene sowie in den drei Berichtssegmenten der Alzchem Group. Daraus wird ersichtlich, dass der Konzern im zweiten Quartal 2026 gleichzeitig Preis- und Mengensteigerungen verzeichnen konnte.

TABELLE 1: PREIS-MENGEN-WÄHRUNGEN-GERÜST DER UMSATZENTWICKLUNG NACH BEREICHEN, Q1/2025-Q2/2026

		Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	2025	Q1/2026	Q2/2026
Konzern	EUR Mio.	144,7	142,9	137,3	137,3	562,1	148,7	155,2
Basics & Intermediates	EUR Mio.	42,6	35,6	43,3	33,5	155,1	36,7	38,7
Specialty Chemicals	EUR Mio.	94,5	100,1	87,0	97,2	378,8	105,3	109,0
Other & Holding	EUR Mio.	7,5	7,1	7,0	6,6	28,2	6,7	7,6
YoY	%	-3,6%	4,9%	6,5%	-1,3%	1,4%	2,7%	8,7%
Basics & Intermediates	%	-13,5%	-14,9%	5,8%	-20,0%	-10,9%	-14,0%	8,6%
Specialty Chemicals	%	1,7%	16,7%	8,2%	9,2%	8,8%	11,4%	8,8%
Other & Holding	%	-3,5%	-16,3%	-8,8%	-19,0%	-12,1%	-11,2%	6,5%
Δ Konzernumsatz	%	-3,6%	4,9%	6,5%	-1,3%	1,4%	2,7%	8,7%
Δ Menge	%	-1,9%	5,2%	1,3%	-3,0%	0,3%	-0,6%	5,1%
Δ Preise	%	-2,2%	0,5%	6,4%	3,4%	1,8%	5,6%	4,2%
Δ Währungen	%	0,5%	0,0%	-1,2%	-1,6%	-0,7%	-2,2%	-0,6%
Δ Menge	%	-1,9%	5,2%	1,3%	-3,0%	0,3%	-0,6%	5,1%
Basics & Intermediates	%	-9,5%	-13,2%	0,4%	-21,7%	-11,0%	-13,7%	11,5%
Specialty Chemicals	%	2,5%	16,5%	3,0%	7,5%	7,4%	6,4%	2,8%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Δ Preise	%	-2,2%	0,5%	6,4%	3,4%	1,8%	5,6%	4,2%
Basics & Intermediates	%	-4,0%	-2,0%	5,6%	1,8%	0,1%	-0,1%	-2,1%
Specialty Chemicals	%	-1,6%	1,5%	7,1%	4,2%	2,6%	8,4%	6,5%
Other & Holding	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Δ Währungen	%	0,5%	0,0%	-1,2%	-1,6%	-0,7%	-2,2%	-0,6%
Basics & Intermediates	%	0,3%	0,3%	-0,3%	-0,2%	0,0%	-0,2%	-0,8%
Specialty Chemicals	%	0,7%	-1,3%	-1,8%	-2,4%	-1,2%	-3,3%	-0,5%
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

- ⑤ Alzchem die aktuellen Kapazitätserweiterungsmaßnahmen nach der jüngsten Bankenfinanzierung in Höhe von EUR 100 Mio. vollständig durchfinanziert hat.
- ⑤ weiterhin keine nennenswerten Anbieter von Kreatin außerhalb Chinas bekannt sind.
- ⑤ der Turnaround des Segments Basics & Intermediates künftig weniger von der „Sanierung“ als vielmehr von einer nachhaltigen Nachfrageerholung in den Pharma-, Agrar- und Metallurgiemärkten abhängt.
- ⑤ die erwarteten Umsätze mit Nitroguanidin in den USA voraussichtlich leicht unter EUR 100 Mio., in Deutschland leicht über EUR 100 Mio. liegen dürften.
- ⑤ Alzchem im Normalfall im Segment Basics & Intermediates anfallende Kostensteigerungen zeitnah an die Kunden weiterreichen kann.
- ⑤ aktuell keine Engpässe in der Lieferkette bekannt sind.
- ⑤ die Carbidofen-Sanierung nach Plan verläuft und mit der Wiederinbetriebnahme des ersten Carbidofens im September (bislang: Juli) 2026 gerechnet wird.

Bestätigung der Management-Guidance 2026e

Das Management bestätigt für das Geschäftsjahr 2026e unverändert einen Umsatzanstieg auf rund EUR 600 Mio. von EUR 562,1 Mio. im Geschäftsjahr 2025, ein bereinigtes EBITDA von rund EUR 126 Mio. und eine leicht steigende EBITDA-Marge von etwa 21,0%. Darüber hinaus sollen die Vorräte deutlich und die Vorratsintensität leicht sinken. Die Eigenkapitalquote soll sich leicht rückläufig entwickeln.

Nach sechs Monaten hat Alzchem bereits 50,7% des Umsatzziels und 51,2% des EBITDA-Ziels erreicht. Die EBITDA-Marge von 21,2% liegt ebenfalls geringfügig über der Gesamtjahresprognose. Damit ergeben sich für das zweite Halbjahr 2026e rechnerisch ein erforderlicher Umsatz von rund EUR 296,1 Mio. und ein EBITDA von rund EUR 61,5 Mio. Dies entspräche einer EBITDA-Marge von 20,8%. Zur Erreichung der Jahresziele müsste Alzchem damit in H2/2026e weder den Umsatz noch das EBITDA des ersten Halbjahres übertreffen. Diese vergleichsweise moderate Restjahresanforderung bietet nach unserer Einschätzung einen operativen Puffer.

Zu berücksichtigen ist allerdings, dass der Vorstand für das dritte Quartal 2026e eine temporär schwächere Umsatz- und Ergebnisentwicklung in Aussicht gestellt hat. Als Gründe werden Vorzieheffekte genannt, durch die Umsätze in das zweite Quartal 2026 verlagert wurden, und der erst für das vierte Quartal 2026 erwartete wesentliche Beitrag der neuen Nitroguanidin-Kapazitäten. Das Erreichen der Jahresprognose setzt daher eine entsprechende Beschleunigung im Schlussquartal voraus. Angesichts des bereits erreichten Halbjahresniveaus erscheint die Guidance nach unserer Einschätzung dennoch plausibel und gut unterlegt.

Die Prognose unterstellt, dass zusätzliche geopolitische Spannungen nicht zu wesentlichen neuen Störungen der globalen Lieferketten führen. Höhere Energie-, Rohstoff- und Transportkosten sollen in den meisten Produktbereichen über Preisanpassungen kompensiert werden. Diese Annahme erscheint angesichts der in H1/2026 realisierten Preiseffekte grundsätzlich nachvollziehbar.

TABELLE 2: MANAGEMENT-GUIDANCE 2026E

2025			2026e	
			Guidance	Sphene Capital
Konzernumsatz	EUR Mio.	562,1	Anstieg auf ca. 600	605,7
Davon Specialty Chemicals	EUR Mio.	378,8	Überwiegend volumenbasiertes Wachstum	426,1
Davon Basics & Intermediates	EUR Mio.	155,1	Auf Vorjahresniveau	151,7
Bereinigtes EBITDA	EUR Mio.	116,5	Anstieg auf ca. 126	131,5
In % der Umsatzerlöse	%	20,7%	Leicht wachsend auf ca. 21,0%	21,7%
Vorratsvermögen	EUR Mio.	116,0	Deutlich abnehmend	74,3
Vorratsintensität	%	18,8%	Leicht abnehmend	10,5%
Eigenkapitalquote	%	41,8%	Leicht abnehmend	43,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen

Nach Veröffentlichung des Halbjahresberichts 2026 haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen leicht angepasst und erwarten nun folgende Entwicklung:

TABELLE 3: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN, 2026E-28E

		2026e			2027e			2028e		
		Neu	alt	Δ	Neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Umsatz	EUR Mio.	605,7	607,7	-0,3%	750,7	745,9	0,7%	865,5	853,7	1,4%
EBITDA	EUR Mio.	131,5	131,1	0,3%	184,6	183,8	0,4%	230,9	228,9	0,9%
in % der Umsätze	%	21,7%	21,6%	14pp	24,6%	24,6%	-5pp	26,7%	26,8%	-12pp
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	71,4	72,9	-2,0%	107,0	109,3	-2,1%	137,5	137,7	-0,2%
EPS	EUR	7,03	7,18	-2,0%	10,55	10,78	-2,1%	13,56	13,59	-0,2%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anhebung unseres Kursziels auf EUR 204,50 – Buy

Anhebung unseres Kursziels auf EUR 204,50 von EUR 193,40 je Aktie

Basierend auf der Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen ermitteln wir für die Aktien von Alzchem im Base-Case-Szenario einen Wert des Eigenkapitals von EUR 2.069,8 Mio. (zuvor: EUR 1.958,4 Mio.; +5,7%) bzw. EUR 204,50 je Aktie (zuvor: EUR 193,40).

TABELLE 4: 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	%	8,5%	8,6%	⇒	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	635,0	722,0	↗	Ab 2040e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 3,6%
in % des Enterprise Value	%	32,9%	35,4%	↗	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	245,2	253,4	↗	Für den 4-Jahres-Zeitraum 2025-29e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 13,5%
in % des Enterprise Value	%	12,7%	12,4%	⇒	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	1.049,0	1.065,2	↗	Für den 10-Jahres-Zeitraum 2029e-39e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 4,2%
in % des Enterprise Value	%	54,4%	52,2%	↘	
Enterprise Value	EUR Mio.	1.929,2	2.040,6	↗	
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.	1.958,4	2.069,8	↗	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,1	10,1	⇒	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	193,40	204,50	↗	Kursziel auf Sicht von 24 Monaten
Aktueller Kurs	EUR		153,90		Xetra-Schlusskurs vom 30.07.2026
Erwartetes Kurspotenzial	%		32,9%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Ausgehend vom letzten Xetra-Schlusskurs von EUR 153,90 impliziert dies ein Kurspotenzial von 32,9%. 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 in nachstehender Tabelle 5 sichtbar.

TABELLE 5: AUSWIRKUNGEN VERÄNDERTER BASISANNAHMEN AUF DAS KURSziel JE AKTIE

EUR je Aktien	Kursziel alt	Effekt auf Kursziel (gerundet)	Kursziel neu
	193,40		
Veränderung der 30-jährigen Staatsanleihen		-0,30 ↘	
Veränderung der Risikoprämie auf den deutschen Aktienmarkt		0,00 ⇔	
Veränderung der Gewinnschätzungen während der Detailplanungsphase		0,80 ↗	
Veränderung der Gewinnschätzungen während der Grobplanungsphase		1,60 ↗	
Veränderung der Gewinnschätzungen während des Terminal Value		8,60 ↗	
Veränderung der Nettoverschuldung		0,00 ⇔	
Veränderung der Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value		0,00 ⇔	
Veränderung der Anzahl ausstehender Aktien		0,00 ⇔	
Veränderung des Working Capitals		0,40 ↗	
			204,50

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf Grundlage unserer Finanzprognosen und beim aktuellen Kurs von EUR 153,90 bzw. einem Kursziel von EUR 204,50 je Aktie (Base-Case-Szenario) ergäben sich für die Alzchem-Aktie folgende Bewertungsmultiplikatoren:

TABELLE 6: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ALZCHEM-AKTIE

Bewertung zum aktuellen Kurs						Bewertung zum Kursziel			
		2026e	2027e	2028e	2029e	2026e	2027e	2028e	2029e
KGV	X	21,9x	14,6x	11,3x	10,0x	29,1x	19,4x	15,1x	13,3x
EV/Umsatz	X	2,3x	2,0x	1,6x	1,4x	3,1x	2,6x	2,2x	2,0x
EV/EBIT	X	13,6x	9,6x	7,2x	6,0x	18,6x	12,9x	9,8x	8,3x
KBV	X	5,1x	4,0x	3,2x	2,6x	6,8x	5,3x	4,2x	3,5x
Dividendenrendite	%	1,6%	2,4%	3,1%	3,6%	1,2%	1,8%	2,3%	2,7%

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

- § **Calciumcarbid**, auch bekannt als Calciumacetylid, ist eine chemische Verbindung (CaC_2), die industriell unter anderem für die Herstellung von Acetylen bzw. Acetylen gas, zur Herstellung von Chemikalien für Düngemittel und in der Stahlerzeugung verwendet wird.
- § Calciumcarbid wiederum ist die Ausgangsbasis der anorganischen Verbindung **Calciumcyanamid** (CaCN_2), des Calciumsalzes des Cyanamid (CN_2)-Anions, das 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:

- § 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.
- § 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.
- § 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 Chemieparks Trostberg und Hart anfallen.

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

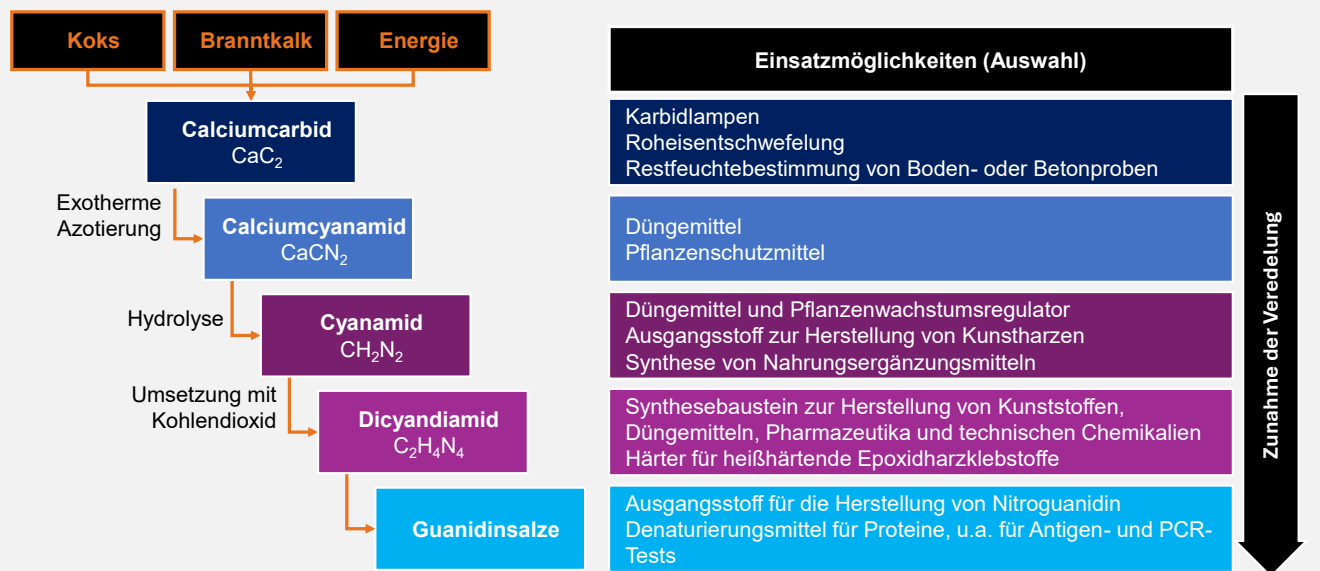
Zusammen mit den Tochtergesellschaften und Beteiligungen beschäftigte der Alzchem-Konzern im Durchschnitt des abgelaufenen Geschäftsjahres 1.765 Mitarbeiter (+2,3% YoY).

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 3: 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
Aktiviert Eigenleistungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	n/a	11,3	11,6	13,4	17,1	10,7	11,4
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%
Rohertrag	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	605,7	750,7	865,5
YoY	%	28,4%	-0,3%	2,5%	1,4%	7,7%	24,0%	15,3%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	22,2	-3,8	-5,3	16,0	-7,0	0,0	0,0
Aktiviert Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	24,2	13,9	17,3	23,3	26,6	26,8	27,1
Gesamtleistung	EUR Mio.	588,6	550,7	566,2	601,5	625,2	777,6	892,6
YoY	%	32,7%	-6,4%	2,8%	6,2%	3,9%	24,4%	14,8%
Materialaufwand	EUR Mio.	-288,9	-225,1	-195,7	-198,3	-187,6	-231,3	-262,8
in % der Gesamtleistung	%	-49,1%	-40,9%	-34,6%	-33,0%	-30,0%	-29,7%	-29,4%
Rohertrag	EUR Mio.	299,7	325,6	370,6	403,2	437,6	546,3	629,8
YoY	%	9,8%	8,6%	13,8%	8,8%	8,5%	24,8%	15,3%
in % der Gesamtleistung	%	50,9%	59,1%	65,4%	67,0%	70,0%	70,3%	70,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-137,1	-145,6	-160,5	-173,6	-189,3	-236,1	-266,3
in % der Gesamtleistung	%	-23,3%	-26,4%	-28,3%	-28,9%	-30,3%	-30,4%	-29,8%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-101,1	-98,5	-104,8	-113,1	-116,9	-125,6	-132,6
in % der Gesamtleistung	%	-17,2%	-17,9%	-18,5%	-18,8%	-18,7%	-16,2%	-14,9%
EBITDA	EUR Mio.	61,4	81,4	105,3	116,5	131,5	184,6	230,9
YoY	%	-1,0%	32,4%	29,4%	10,6%	12,9%	40,4%	25,1%
in % der Gesamtleistung	%	10,4%	14,8%	18,6%	19,4%	21,0%	23,7%	25,9%
Abschreibungen	EUR Mio.	-25,5	-25,9	-26,3	-26,6	-29,2	-31,0	-35,9
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	102,3	153,5	195,1
YoY	%	-4,5%	54,5%	42,3%	13,8%	13,8%	50,2%	27,1%
YoY	EUR Mio.	-1,7	19,6	23,5	10,9	12,4	51,3	41,5
in % der Gesamtleistung	%	6,1%	10,1%	13,9%	14,9%	16,4%	19,7%	21,9%
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	-2,5	-1,7	0,0
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	99,8	151,8	195,0
in % der Gesamtleistung	%	7,0%	8,8%	13,3%	14,6%	16,0%	19,5%	21,9%
Steuern	EUR Mio.	-11,1	-13,4	-21,1	-24,3	-28,4	-44,8	-57,5
in % des EBT	%	-26,8%	-27,8%	-28,0%	-27,6%	-28,5%	-29,5%	-29,5%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	30,2	34,8	54,2	63,6	71,4	107,0	137,5
in % der Gesamtleistung	%	5,1%	6,3%	9,6%	10,6%	11,4%	13,8%	15,4%
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	71,2	106,9	137,3
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	7,03	10,55	13,56
EPS (verwässert)	EUR	2,95	3,40	5,31	6,28	7,03	10,55	13,56

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	605,7	750,7	865,5
Specialty Chemicals	EUR Mio.	288,4	319,8	348,1	378,8	426,1	563,9	671,0
Basics & Intermediates	EUR Mio.	227,5	192,2	174,0	155,1	151,7	159,3	167,1
Other & Holding	EUR Mio.	26,3	28,7	32,1	28,2	27,9	27,6	27,4
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%	7,7%	24,0%	15,3%
Specialty Chemicals	%	30,8%	10,9%	8,8%	8,8%	12,5%	32,3%	19,0%
Basics & Intermediates	%	29,1%	-15,5%	-9,5%	-10,9%	-2,2%	5,0%	4,9%
Other & Holding	%	3,1%	8,9%	12,1%	-12,1%	-1,3%	-1,0%	-0,7%
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%	70,4%	75,1%	77,5%
Basics & Intermediates	%	42,0%	35,5%	31,4%	27,6%	25,0%	21,2%	19,3%
Other & Holding	%	4,9%	5,3%	5,8%	5,0%	4,6%	3,7%	3,2%
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	131,9	184,6	230,9
Specialty Chemicals	EUR Mio.	53,0	73,2	94,0	106,8	124,3	176,8	222,9
Basics & Intermediates	EUR Mio.	5,0	9,5	10,8	5,6	4,2	4,4	4,7
Other & Holding	EUR Mio.	2,0	0,5	1,8	0,7	0,0	-0,1	-0,1
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%	13,3%	39,9%	25,1%
Specialty Chemicals	%	4,6%	38,2%	28,4%	13,6%	16,4%	42,2%	26,1%
Basics & Intermediates	%	-54,6%	91,3%	13,6%	-48,1%	-25,9%	6,1%	5,9%
Other & Holding	%	39,4%	-76,4%	286,2%	-62,7%	-101,0%	906,8%	87,1%
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%	21,8%	24,6%	26,7%
Specialty Chemicals	%	18,4%	22,9%	27,0%	28,2%	29,2%	31,3%	33,2%
Basics & Intermediates	%	2,2%	5,0%	6,2%	3,6%	2,7%	2,8%	2,8%
Other & Holding	%	7,4%	1,6%	5,6%	2,4%	0,0%	-0,2%	-0,4%
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	605,7	750,7	865,5
Deutschland	EUR Mio.	145,8	152,1	157,2	163,7	184,2	226,5	261,8
EU	EUR Mio.	206,0	173,4	178,0	176,0	181,6	224,5	257,8
Restliches Europa	EUR Mio.	27,9	28,3	27,2	26,8	29,0	36,1	40,5
NAFTA	EUR Mio.	59,7	94,7	90,3	101,5	109,9	139,2	164,3
Asien	EUR Mio.	60,7	39,8	43,4	39,1	41,8	51,7	58,4
Rest der Welt	EUR Mio.	42,1	52,4	58,2	55,0	59,2	72,7	82,7
YoY	%	28,4%	-0,3%	2,5%	1,4%	7,7%	24,0%	15,3%
Deutschland	%	11,1%	4,3%	3,3%	4,1%	12,5%	23,0%	15,6%
EU	%	63,1%	-15,8%	2,6%	-1,1%	3,1%	23,6%	14,8%
Restliches Europa	%	-4,3%	1,5%	-4,0%	-1,4%	8,3%	24,5%	12,0%
NAFTA	%	22,3%	58,5%	-4,6%	12,4%	8,2%	26,7%	18,1%
Asien	%	7,1%	-34,4%	9,0%	-10,0%	7,2%	23,6%	12,9%
Rest der Welt	%	40,3%	24,3%	11,2%	-5,5%	7,6%	22,9%	13,7%
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%	30,4%	30,2%	30,2%
EU	%	38,0%	32,1%	32,1%	31,3%	30,0%	29,9%	29,8%
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%	18,1%	18,5%	19,0%
Asien	%	11,2%	7,4%	7,8%	6,9%	6,9%	6,9%	6,7%
Rest der Welt	%	7,8%	9,7%	10,5%	9,8%	9,8%	9,7%	9,6%

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	336,0	454,2	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	12,3	6,9	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	212,3	213,8	261,7	296,3	445,6	355,7	432,9
Vorräte	EUR Mio.	122,4	107,5	101,2	116,0	74,3	90,6	102,0
DIO	d	153	172	186	211	143	141	140
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	55,7	75,2	78,9	73,4	78,3	96,1	109,7
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	256,1	130,2	180,6
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	781,9	810,2	881,8

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	308,4	391,1	491,2
Eigenkapitalquote	%	34,5%	38,5%	42,9%	41,8%	39,4%	48,3%	55,7%
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	282,3	365,0	465,1
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	225,3	212,3	205,2
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	58,5	63,3	73,7
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	81,2	41,1	21,1
Bankschulden	EUR Mio.	27,5	48,7	41,1	34,8	80,0	40,0	20,0
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	781,9	810,2	881,8
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%	43,0%	56,1%	50,9%
Immaterielles Vermögen	%	2,2%	2,0%	1,6%	1,1%	0,8%	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%	0,4%	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%	37,7%	51,6%	47,4%
Grundstücke	%	42,9%	41,7%	39,9%	44,8%	37,7%	36,7%	34,1%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	14,8%	13,3%
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%	2,9%	2,9%	2,7%
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%	2,9%	2,9%	2,7%
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%	1,6%	0,9%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	50,2%	50,3%	54,1%	48,0%	57,0%	43,9%	49,1%
Vorräte	%	28,9%	25,3%	20,9%	18,8%	9,5%	11,2%	11,6%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	13,2%	17,7%	16,3%	11,9%	10,0%	11,9%	12,4%
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%	4,7%	4,8%	4,6%
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%	32,7%	16,1%	20,5%
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%	39,4%	48,3%	55,7%
Grundkapital	%	24,1%	24,0%	21,0%	16,5%	13,0%	12,6%	11,5%
Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition	%	-20,7%	-20,8%	-18,3%	-13,9%	-11,0%	-10,6%	-9,8%
Kapitalrücklage	%	5,9%	5,9%	5,2%	4,0%	3,2%	3,1%	2,8%
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%	-1,6%	-1,5%	-1,4%
Bilanzverlust/-gewinn	%	28,6%	34,1%	38,6%	37,6%	36,1%	45,0%	52,7%
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%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%	0,2%	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%	11,0%	10,4%	9,3%
Sonstige Rückstellungen	%	4,5%	5,5%	5,3%	4,2%	3,3%	3,2%	2,9%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	30,4%	16,7%	18,4%	16,3%	28,8%	26,2%	23,3%
Bankschulden	%	15,7%	2,1%	1,6%	1,0%	0,8%	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%	7,5%	7,8%	8,4%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	14,8%	11,8%	8,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	5,5%	6,8%	8,7%	6,6%	5,5%	5,5%	5,4%
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%	10,4%	5,1%	2,4%
Bankschulden	%	6,5%	11,5%	8,5%	5,6%	10,2%	4,9%	2,3%
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%	2,6%	2,7%	2,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,4%	4,2%	3,9%
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	71,4	107,0	137,5
Abschreibungen	EUR Mio.	25,5	25,9	26,3	26,6	29,2	31,0	35,9
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	41,7	-16,4	-11,3
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-14,9	-19,5	-3,7	5,5	-4,9	-17,8	-13,6
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	3,4	5,4	6,9
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	6,8	4,7	10,4
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	207,9	93,0	144,8
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	-47,0	-154,0	-36,4
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	-47,6	-154,6	-37,1
Free Cashflow	EUR Mio.	-32,8	52,1	74,2	40,1	160,2	-61,7	107,7
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,7	-1,0	0,0	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	45,2	-40,1	-20,1
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	-24,3	-37,5
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	24,1	-64,2	-57,3
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,9	3,0	49,5	10,8	184,3	-125,9	50,4
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	256,1	130,2
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	9,2	11,9	61,5	71,7	256,1	130,2	180,6

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	605,7	750,7	865,5
Rohertrag	EUR Mio.	299,7	325,6	370,6	403,2	437,6	546,3	629,8
EBITDA	EUR Mio.	61,4	81,4	105,3	116,5	131,5	184,6	230,9
EBIT	EUR Mio.	35,9	55,5	79,0	89,8	102,3	153,5	195,1
EBT	EUR Mio.	41,3	48,2	75,3	87,9	99,8	151,8	195,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	30,2	34,8	54,2	63,6	71,4	107,0	137,5
Anzahl Mitarbeiter	X	1.677	1.690	1.725	1.765	1.843	2.214	2.475
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	24,30	26,30	63,00	166,60	193,50		
Kurs Tief	EUR	15,00	17,25	22,70	59,00	144,00		
Kurs Durchschnitt	EUR	19,81	20,02	43,90	121,41	167,89		
Kurs Schlusskurs	EUR	16,90	26,00	57,00	155,00	153,90	153,90	153,90
EPS	EUR	2,95	3,40	5,31	6,28	7,03	10,55	13,56
BVPS	EUR	14,15	15,88	20,20	25,36	30,27	38,44	48,33
CFPS	EUR	-0,42	7,14	10,33	13,56	20,53	9,18	14,30
Dividende	EUR	1,05	1,20	1,80	2,10	2,40	3,70	4,80
Kursziel	EUR							204,50
Performance bis Kursziel	%							32,9%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	11,3%	15,1%	19,0%	20,7%	21,7%	24,6%	26,7%
EBIT-Marge	%	6,6%	10,3%	14,2%	16,0%	16,9%	20,5%	22,5%
EBT-Marge	%	7,6%	8,9%	13,6%	15,6%	16,5%	20,2%	22,5%
Netto-Marge	%	5,6%	6,4%	9,8%	11,3%	11,8%	14,3%	15,9%
FCF-Marge	%	-6,0%	9,6%	13,4%	7,1%	26,5%	-8,2%	12,4%
ROE	%	20,7%	21,3%	26,1%	24,6%	23,1%	27,4%	28,0%
NWC/Umsatz	%	26,0%	28,0%	25,7%	24,5%	15,5%	16,4%	15,9%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	323	320	321	318	329	339	350
Pro-Kopf-EBIT	EURk	21,4	32,8	45,8	50,9	55,5	69,4	78,8
Capex/Umsatz	%	5,2%	4,0%	7,6%	19,7%	7,8%	20,5%	4,2%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	28,4%	-0,3%	2,5%	1,4%	7,7%	24,0%	15,3%
Rohertrag	%	9,8%	8,6%	13,8%	8,8%	8,5%	24,8%	15,3%
EBITDA	%	-1,0%	32,4%	29,4%	10,6%	12,9%	40,4%	25,1%
EBIT	%	-4,5%	54,5%	42,3%	13,8%	13,8%	50,2%	27,1%
EBT	%	13,1%	16,7%	56,3%	16,7%	13,5%	52,1%	28,5%
Nettoergebnis	%	8,9%	15,1%	55,9%	17,3%	12,2%	49,9%	28,5%
EPS	%	8,9%	15,2%	56,2%	18,2%	12,0%	50,0%	28,5%
CFPS	%	n/a	n/a	44,7%	31,2%	51,5%	-55,3%	55,8%
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	336,0	454,2	448,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	212,3	213,8	261,7	296,3	445,6	355,7	432,9
Eigenkapital	EUR Mio.	145,9	163,6	207,5	258,2	308,4	391,1	491,2
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	276,9	261,1	276,4	359,4	473,5	419,1	390,6
EK-Quote	%	34,5%	38,5%	42,9%	41,8%	39,4%	48,3%	55,7%
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	94,0	123,5	137,9
Capital Employed	EUR Mio.	331,5	336,9	343,3	421,2	395,3	547,6	562,6
Asset Turnover	x	1,3	1,3	1,1	0,9	0,8	0,9	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	1.958,9	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	1.699,7	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	172,0	264,6	580,1	1.566,5	1.558,0	1.558,0	1.558,0
Nettoverschuldung	EUR Mio.	84,7	45,6	-12,9	-30,6	-169,7	-83,9	-154,4
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	1.789,2	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	237,3	221,2	218,1	565,7	1.288,1	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	286,3	249,3	433,9	1.196,4	1.529,9	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	256,6	310,2	567,2	1.535,9	1.388,3	1.474,1	1.403,7
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,6	0,6	1,1	2,9	3,0	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	2,5	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,5	0,6	1,0	2,7	2,3	2,0	1,6
EV/EBITDA Hoch	x	5,4	3,8	6,0	14,2	13,6	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	3,9	2,7	2,1	4,9	9,8	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	4,7	3,1	4,1	10,3	11,6	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	4,2	3,8	5,4	13,2	10,6	8,0	6,1
EV/EBIT Schlusskurs	x	7,1	5,6	7,2	17,1	13,6	9,6	7,2
KGV Hoch	x	8,2	7,7	11,9	26,5	27,5	0,0	0,0
KGV Tief	x	5,1	5,1	4,3	9,4	20,5	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	6,7	5,9	8,3	19,3	23,9	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	5,7	7,6	10,7	24,7	21,9	14,6	11,3
KBV Schlusskurs	x	1,2	1,6	2,8	6,1	5,1	4,0	3,2
KCF Durchschnitt	x	n/a	2,8	4,2	9,0	8,2	0,0	0,0
FCF-Yield	%	-19,0%	19,7%	12,8%	2,6%	10,3%	-4,0%	6,9%
Dividendenrendite	%	6,2%	4,6%	3,2%	1,4%	1,6%	2,4%	3,1%

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.	605,7	750,7	865,5	934,5	995,3	1.048,6	1.096,1	1.140,3	1.183,3	1.226,6	1.271,0	1.316,8	1.364,2	1.413,3	1.464,2	1.516,9
YoY	%	7,7%	24,0%	15,3%	8,0%	6,5%	5,3%	4,5%	4,0%	3,8%	3,7%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
EBIT	EUR Mio.	102,3	153,5	195,1	220,8	239,1	256,1	272,1	287,7	303,3	319,2	335,9	353,2	371,4	390,4	410,4	424,7
EBIT-Marge	%	16,9%	20,5%	22,5%	23,6%	24,0%	24,4%	24,8%	25,2%	25,6%	26,0%	26,4%	26,8%	27,2%	27,6%	28,0%	28,0%
Steuern	EUR Mio.	-28,4	-44,8	-57,5	-65,4	-70,7	-75,7	-80,3	-84,8	-89,3	-93,9	-98,7	-103,7	-109,0	-114,4	-120,1	-124,2
Steuerquote (τ)	%	27,8%	29,2%	29,5%	29,6%	29,6%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,4%	29,4%	29,4%	29,3%	29,3%	29,3%	29,2%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	73,7	108,6	137,4	155,2	168,2	180,2	191,6	202,6	213,7	225,1	236,9	249,2	262,2	275,7	289,9	300,2
Reinvestment	EUR Mio.	25,2	-153,0	-15,7	-9,0	-6,0	-4,4	-3,5	-3,1	-2,9	-2,9	-3,0	-3,1	-3,2	-3,3	-3,4	-125,7
FCFF	EUR Mio.	98,9	-44,4	121,6	146,3	162,2	175,8	188,0	199,5	210,8	222,2	233,9	246,2	259,0	272,4	286,5	174,5
WACC	%	8,8%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	
Diskontierungssatz	%	91,9%	84,7%	78,0%	71,9%	66,2%	61,0%	56,2%	51,7%	47,6%	43,9%	40,4%	37,2%	34,3%	31,5%	29,1%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	91,0	-37,6	94,9	105,1	107,4	107,2	105,6	103,2	100,4	97,5	94,5	91,6	88,7	86,0	83,2	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	722,0															
in % des Enterprise Value	%	35,4%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	253,4															
in % des Enterprise Value	%	12,4%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	1.065,2															
in % des Enterprise Value	%	52,2%															
Enterprise Value	EUR Mio.	2.040,6															
Finanzschulden	EUR Mio.	-41,1															
Excess Cash	EUR Mio.	70,3															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	2.069,8															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	10,1															
Wert des Eigenkapitals	EUR	204,50															
Aktueller Aktienkurs	EUR	153,90															
Kurspotenzial	%	32,9%															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

Disclaimer

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

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

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

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

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

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

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

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

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

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
31.07.2026/07:50 Uhr	EUR 204,50/EUR 153,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
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

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

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

Informationsquellen

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

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

Erklärung Compliance

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

Informationsquellen

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

Erklärung der Ersteller der Studien

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

Diese Studie wurde am 31.07.2026 um 07:15 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 153,90.