montega

Empfehlung	**Kaufen**
Kursziel	**220,00 EUR**
Kurspotenzial	**36%**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	161,60
Aktienzahl (in Mio.)	10,1
Marktkap. (in Mio. EUR)	1.625,9
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	38,3
Enterprise Value (in Mio. EUR)	1.688,6
Ticker	ACT0

Guidance

Umsatzerlöse (in Mio. EUR)	ca. 600
EBITDA (in Mio. EUR)	ca. 126

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Freefloat	73,5%
four two na GmbH	10,2%
Staluna Trade a.s.	9,9%
Löw SE	6,4%
-	

Termine

HIT	10./11. Februar 2027
GB 2026	25. Februar 2027
Q1 Bericht	29. April 2027

Prognoseanpassung

	2026e	2027e	2028e
Umsatz (alt)	**612,7**	**696,0**	**814,0**
Δ	-3,5%	-1,9%	-2,7%
EBIT (alt)	**94,1**	**109,8**	**137,3**
Δ	1,0%	-1,9%	-2,7%
EPS (alt)	**6,27**	**7,27**	**9,46**
Δ	6,1%	-0,7%	-1,5%

Analyst

Patrick Speck, CESGA

+49 40 41111 37 70

p.speck@montega.de

Publikation

Comment	30. Oktober 2026

Neue NQ-Kapazitäten im Ramp-Up, aber US-Projekt unter Kosten-Review

Alzchem hat am 29.10. den Q3-Bericht vorgelegt und die Guidance bestätigt. Während die Investitionsprojekte für NQ und Kreatin in Deutschland planmäßig voranschreiten, erscheint uns die Umsetzung des US-Projekts doch noch nicht ausgemacht.

Alzchem Group AG - Q3 2026	Q3/26	Q3/26e	Q3/25	yoy
Umsatz	139,9	145,1	137,3	+1,9%
EBITDA	28,7	29,9	29,7	-3,5%
EBITDA-Marge	20,5%	20,6%	21,7%	-120 BP

Quelle: Unternehmen, Montega, Vara Research

Specialty-Segment wächst zweistellig: Der Q3-Konzernumsatz lag mit 139,9 Mio. EUR (+1,9% yoy) etwas unter den Markterwartungen (Konsens: 145,1 Mio. EUR). Während das Segment Specialty Chemicals gestützt auf ein höheres Volumen (+6,4% yoy) sowie höhere Preise (+5,9% yoy) einen zweistelligen Erlösanstieg auf 98,5 Mio. EUR (+13,2% yoy) verzeichnete, ging der Umsatz bei Basics & Intermediates um 21,2% yoy auf 34,1 Mio. EUR zurück. Hier machten sich vor allem rückläufige Volumina (-17,8% yoy) infolge einer weiter schwachen Nachfrage aus der Landwirtschaft, aber auch anhaltender Preisdruck (-3,6% yoy) bemerkbar. Der u.E. für die Equity Story maßgebliche Specialty-Anteil am Konzernerlös verbesserte sich vor diesem Hintergrund auf 70,4% (Vj.: 63,4%).

EBITDA leicht rückläufig: Das Konzern-EBITDA zeigte sich mit 28,7 Mio. EUR (Konsens: 29,9 Mio. EUR; -3,5% yoy) angesichts höherer Energie- und Rohstoffpreise sowie planmäßiger Anlaufkosten für die neuen Nitroguanidin-Kapazitäten in Deutschland leicht rückläufig. Letztere befinden sich inzwischen aber in der technischen Inbetriebnahme und sollten in Q4 erste Umsatzbeiträge liefern, den vollen Wachstumseffekt daraus erwartet der Vorstand dann ab H2/27. Des Weiteren drehte der Free Cashflow trotz höherer CAPEX in Q3 mit 10,3 Mio. EUR (H1: -30,5 Mio. EUR) wieder ins Positive. Im FY 2026 erwartet der Vorstand einen etwa ausgeglichenen FCF.

Guidance bestätigt, aber US-Projekt noch mit Fragezeichen: Mit einem Konzernumsatz i.H.v. 443,8 Mio. EUR rangiert Alzchem nach 9M noch mit einigem Abstand zur Guidance (ca. 600 Mio. EUR). Diese setzt bei einer Punktlandung für Q4 ein Wachstum von fast 14% yoy voraus, was wir trotz der neuen NQ-Kapazitäten als etwas zu ambitioniert ansehen. Gewichtiger als die u.E. anstehende Revision der Konsenserwartungen dürften jedoch die Aussagen des Vorstands zum Fortgang des NQ-Projekts in den USA sein: Hier läuft nach der Standortentscheidung und dem abgeschlossenem Basic Engineering nun eine Kosten- und Planungsoptimierung, was u.E. auch die Verhandlung über höhere Subventionen seitens des US-Verteidigungsministeriums umfasst. Sollte das US-Projekt (SOP geplant 2029/30) wider Erwarten nicht zustande kommen, sieht der Vorstand jedoch gleichwertige Alternativen zum weiteren Kapazitätsausbau in Deutschland.

Fazit: Ein Rückzieher beim US-Projekt hätte kurzfristig keine operativen Auswirkungen, dürfte das Sentiment aber dennoch belasten. Wir rechnen noch im laufenden Jahr mit einer finalen Entscheidung, erachten den Wachstums-Case angesichts der positiven Statusmeldungen zum NQ- und Kreatin-Ausbau in Deutschland aber ohnehin als intakt. Angesichts dessen halten wir an unserer Kaufempfehlung und dem Kursziel von 220,00 EUR unverändert fest.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	554,2	562,1	591,3	683,0	792,3
Veränderung yoy	2,5%	1,4%	5,2%	15,5%	16,0%
EBITDA	105,3	116,5	126,0	148,9	179,8
EBIT	79,0	89,8	95,0	107,7	133,7
Jahresüberschuss	54,1	63,5	66,9	72,6	93,7
Rohertragsmarge	65,1%	67,6%	67,0%	64,5%	64,8%
EBITDA-Marge	19,0%	20,7%	21,3%	21,8%	22,7%
EBIT-Marge	14,2%	16,0%	16,1%	15,8%	16,9%
Net Debt	88,2	60,8	79,9	131,5	121,1
Net Debt/EBITDA	0,8	0,5	0,6	0,9	0,7
ROCE	25,9%	29,2%	27,0%	24,8%	25,9%
EPS	5,37	6,35	6,65	7,22	9,32
FCF je Aktie	6,17	3,90	0,20	-2,87	3,52
Dividende	1,80	2,10	2,27	2,48	3,21
Dividendenrendite	1,1%	1,3%	1,4%	1,5%	2,0%
EV/Umsatz	3,0	3,0	2,9	2,5	2,1
EV/EBITDA	16,0	14,5	13,4	11,3	9,4
EV/EBIT	21,4	18,8	17,8	15,7	12,6
KGV	30,1	25,4	24,3	22,4	17,3
KBV	7,9	6,3	5,4	4,6	3,9

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 161,60 EUR

Unternehmenshintergrund

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

Key Facts

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

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2025

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

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

- **1908** Gründung der Bayerischen Stickstoffwerke AG (BStW) mit Sitz in München
- **1978** Umfirmierung in die SKW Trostberg AG
- **2001** Fusion der Degussa Hüls AG mit der SKW Trostberg AG zur Degussa AG
- **2006** Zusammenschluss der Standorte Trostberg, Schalchen, Hart und Waldkraiburg zur Alzchem Holding GmbH
- **2011** Umfirmierung zur Alzchem AG
- **2014** Akquisition der SKW Metallurgy Sweden AB und Umbenennung in Nordic Carbide AB
- **2015** Investition in den Bereich Feed Additives und Bau einer dedizierten Creamino-Produktionsanlage

2017 Einbringung der Alzchem in die börsennotierte Alzchem Group AG (vormals: Softmatic AG)

2019 Inbetriebnahme der Investitionsprojekte Creamino und Nitrile

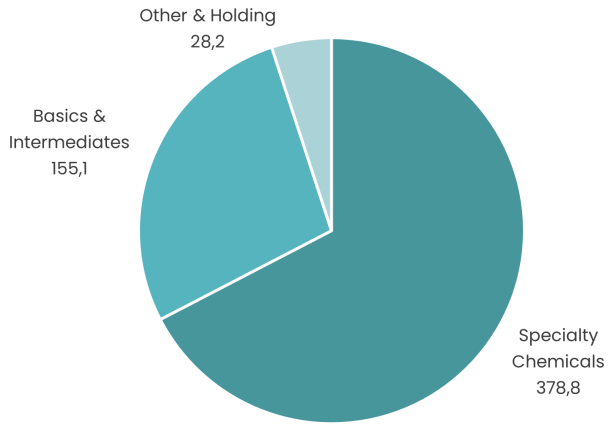
2024 Aufstieg in den SDAX

2024 Bekanntgabe des größten Investitionsprojekts der Unternehmensgeschichte: Verdoppelung der Nitroguanidin-Produktionskapazitäten in Deutschland bis Ende 2026 geplant

Organisations- und Segmentstruktur

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

Umsatz nach Segmenten 2025
(in Mio. EUR)



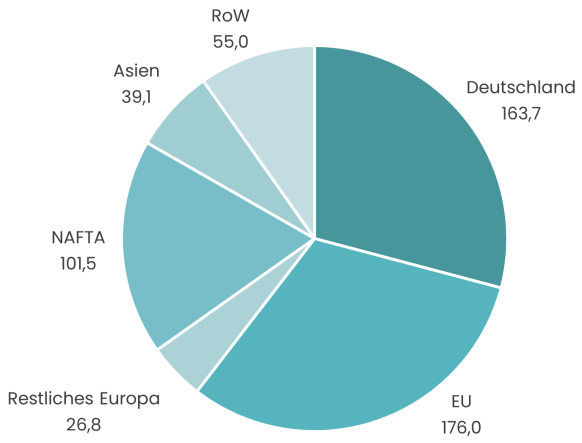
Quelle: Unternehmen

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

Märkte und Produkte

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

Umsatz nach Regionen 2025
(in Mio. EUR)



Quelle: Unternehmen

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

Auszug Produktkatalog Alzchem

Marke	Produktbeschreibung	Endmärkte
Creapure®	Premiummarke für Kreatin-Monohydrat als Nahrungsergänzungs-mittel in der Sporternährung	**Human Nutrition**
CREAMINO®	Futtermittelzusatzstoff für die Kreatinversorgung in der Nutztier-haltung	**Animal Nutrition**
Dormex®	Pflanzenwachstumsregulator für den Wein- und Obstanbau	**Landwirtschaft**
Perlka®	Spezialdüngemittel mit geperltem Kalkstickstoff	**Landwirtschaft**
CaD®	Metallurgischer Zusatzstoff auf Calcium Carbid-Basis für die Roheisenentschwefelung	**Metallurgie**
NITRALZ®	Vielfältige und hochwertige aliphatische und aromatische Nitrile als Rohstoff für Pharmazeutika, Pigmente, Agrochemikalien und Biozide	**Pharmazie, Landwirtschaft, Basischemie**
Eminex®	Kalkstickstoffhaltiges Additiv zur Reduzierung des Methan- und CO_2-Ausstoßes von Gülle in der nutztierhaltenden Landwirtschaft	**Landwirtschaft**
Creavitalis®	Kreatin-Monohydrat als feines, geschmacksneutrales Pulver für die Lebensmittel- und Pharmaindustrie (z.B. Fleischalternativen, Milch-ersatzprodukte)	**Human Nutrition**
Nitroguanidin	Dual-Use-Produkt (Treibladung) für zivile und wehrtechnische Anwendungen (u.a. Airbags, Gurtstraffer, Munition) sowie die Agrarchemie	**Automotive, Defense, Landwirtschaft**
Silzot®	Siliziumnitridpulver für Hochleistungskeramik in elektronischen Schaltungsträgern	**Elektronik, Automotive**
DYHARD®	Härter und Beschleuniger in Pulver-, Pasten- und Flüssigform für Epoxidharze in der Verbundwerkstoff- und Leichtbaukonstruktion	**Erneuerbare Energien, Automotive, Aviation**
Bioselect®	Hochreine Form von Guanidinhydrochloridsalzen und Guanidinthiocyanat für die Krebsdiagnostik und Corona-Test-Kits	**Pharmazie**
LIVA DUR®	Nahrungsergänzungsmittel mit Kreatin in Premiumqualität für sportlich Aktive	**Human Nutrition**

Quelle: Unternehmen, Montega

Management

Die Alzchem Group wird aktuell von einem vierköpfigen Vorstandsteam geleitet.



Andreas Niedermaier (CEO) wurde 1969 in Tittmoning geboren. Er studierte Wirtschaftsingenieurwesen in Rosenheim. Nach seinem Studium begann er seine Karriere als Berater für Kostenrechner und Controller bei der Kettner Maschinenbau GmbH. Von 1997 bis 1999 war er als Controller für die Vinnolit GmbH & Co. KG in Gendorf und Burghausen tätig, wo er für das Controlling der Produktionsstätte verantwortlich war. Herr Andreas Niedermaier ist seit dem Jahr 1999 bei der Alzchem bzw. den Vorgängerfirmen tätig. Seit 2010 ist er als Geschäftsführer der Alzchem Trostberg GmbH tätig. Nach Einbringung der Alzchem Trostberg GmbH in die börsennotierte Alzchem Group AG, im Oktober 2017, ist er zusätzlich Vorstand (bis 06/2019 CFO, ab 07/2019 CEO) der Alzchem Group AG.



Andreas Lösler (CFO) wurde 1975 in Wernigerode geboren. Nach einer Ausbildung zum Steuerfachgehilfen studierte er Betriebswirtschaftslehre mit den Schwerpunkten Bilanzierung und Finanzierung an den Universitäten Marburg und Hamburg und an der Copenhagen Business School. Seine berufliche Laufbahn begann er in dem auf Internationale Rechnungslegung spezialisierten Beratungsunternehmen FAS AG in Stuttgart. Anschließend führte ihn sein Weg zu einem börsennotierten Beteiligungsunternehmen, in dem er die Integration neu erworbener Unternehmen in das Reporting verantwortete. Seit 2007 war Herr Lösler als Gründer und Geschäftsführer der DEOS Advisory GmbH tätig, die Unternehmen in sämtlichen Fragen der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung und im Reporting berät. Bereits seit 2012 war er auch in der Alzchem-Gruppe beratend tätig und unterstützte das Unternehmen vor allem beim IPO 2017. Seit Juni 2022 leitete Herr Lösler interimistisch den Bereich Controlling & Rechnungswesen der Alzchem-Gruppe und ist seit dem 1. Januar 2024 CFO der Alzchem Group AG.



Dr. Jürgen Sans (COO) wurde 1968 in Mosbach geboren. Er studierte Chemie an der Universität Karlsruhe (TH) gefolgt von einer Promotion am Engler-Bunte-Institut im Chemieingenieurwesen. Seine Berufskarriere startete er als Laborleiter in der Forschungsabteilung der SKW, wo er für Nitrile und Cyanurchlorid zuständig war. 2002 wechselte er nach der Fusion mit der Degussa-Hüls in den Bereich Marketing & Sales und war verantwortlich für die Vermarktung verschiedener Produkte in unterschiedliche Märkte. Nach 2006 war er für die Akquise von neuen Produkten und den Verkauf der etablierten Produkte der Mehrzweckanlagen in Trostberg tätig. 2011 übernahm Dr. Sans die Leitung der Abteilung Verfahrensentwicklung und war dort für Six Sigma, Chemische Sicherheit & Scale up, Gasphasenreaktionen und Prozessoptimierung zuständig. Seit 2016 verantwortete er den Bereich Innovationsmanagement mit den Abteilungen Analytik, Forschung und Entwicklung, Anwendungstechnik und GxP-QS. Seit dem 1. Januar 2026 ist Dr. Jürgen Sans COO der Alzchem Group AG.

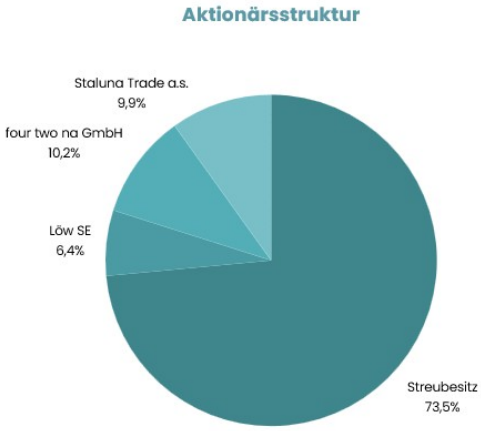


Martina Spitzer (CSO), geboren 1983 in Trostberg, ist seit 1999 für die Alzchem-Gruppe tätig. Im Jahr 2020 wurde sie zur Bereichsleiterin des gesamten Chemievertriebs von Alzchem ernannt, bevor sie 2022 nach rund 15 Jahren im Vertrieb ihren Fokus auf die strategische Unternehmensentwicklung und ESG legte. In dieser Rolle prägte sie entscheidend die Einführung des Nachhaltigkeitsbereichs, die Optimierung zentraler Unternehmensprozesse und die Umsetzung zukunftsweisender Projekte. Seit dem 1. Januar 2025 ist Martina Spitzer CSO der Alzchem Group AG.

Aktionärsstruktur

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

Größter Anteilseigner ist mit aktuell 10,2% der Finanzinvestor four two na GmbH vor der Beteiligungsgesellschaft Löw SE (6,4%) und der Staluna Trade a.s. (9,9%). Der Streubesitz beträgt ca. 73,5%.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	**591,3**	**683,0**	**792,3**	**855,7**	**919,8**	**975,0**	**1.023,8**	**1.044,3**
Veränderung	5,2%	15,5%	16,0%	8,0%	7,5%	6,0%	5,0%	2,0%
EBIT	**95,0**	**107,7**	**133,7**	**152,1**	**184,0**	**219,4**	**235,5**	**240,2**
EBIT-Marge	16,1%	15,8%	16,9%	17,8%	20,0%	22,5%	23,0%	23,0%
NOPAT	**70,2**	**76,3**	**98,1**	**113,7**	**132,5**	**158,0**	**169,5**	**172,9**
Abschreibungen	**31,0**	**41,2**	**46,2**	**49,9**	**50,6**	**53,6**	**54,3**	**40,7**
in % vom Umsatz	5,2%	6,0%	5,8%	5,8%	5,5%	5,5%	5,3%	3,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	**28,8**	**-62,0**	**-53,9**	**-31,7**	**-73,2**	**-14,3**	**-12,7**	**-1,1**
- Investitionen	**-124,9**	**-80,9**	**-50,9**	**-50,9**	**-48,8**	**-46,8**	**-46,1**	**-41,8**
Investitionsquote	21,1%	11,8%	6,4%	5,9%	5,3%	4,8%	4,5%	4,0%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**5,1**	**-25,5**	**39,5**	**81,0**	**97,1**	**157,9**	**171,6**	**173,5**
WACC	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Present Value	5,0	-23,2	33,4	63,7	70,8	106,9	107,9	1913,3
Kumuliert	**5,0**	**-18,2**	**15,2**	**78,9**	**149,7**	**256,7**	**364,6**	**2277,9**

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	2.277,9
Terminal Value	1.913,3
Anteil vom Tpv-Wert	84%
Verbindlichkeiten	134,4
Liquide Mittel	71,7
Eigenkapitalwert	**2.215,2**

Aktienzahl (Mio.)	10,06
Wert je Aktie (Euro)	**220,17**
+Upside / -Downside	**36%**
Aktienkurs (Euro)	**161,60**

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

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

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2026-2029	13,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	9,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	16,6%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	18,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	23,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	**ewiges Wachstum**				
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
8,20%	169,23	180,08	186,16	192,75	207,75
7,95%	177,31	189,22	195,92	203,21	219,90
7,70%	186,05	199,15	**220,17**	214,66	233,30
7,45%	195,51	209,98	218,22	227,24	248,16
7,20%	205,80	221,84	231,01	241,12	264,73

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	**EBIT-Marge ab 2033e**				
WACC	22,50%	22,75%	**23,00%**	23,25%	23,50%
8,20%	182,76	184,46	186,16	187,86	189,56
7,95%	192,32	194,12	195,92	197,73	199,53
7,70%	202,74	204,66	**220,17**	208,48	210,39
7,45%	214,15	216,18	218,22	220,25	222,29
7,20%	226,68	228,85	231,01	233,18	235,35

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Alzchem Group AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	**540,6**	**554,2**	**562,1**	**591,3**	**683,0**	**792,3**
Bestandsveränderungen	-3,8	-5,3	16,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	4,9	7,5	0,0	8,9	4,1	4,8
Gesamtleistung	**541,7**	**556,4**	**578,2**	**600,2**	**687,1**	**797,0**
Materialaufwand	225,1	195,7	198,3	204,0	246,6	283,6
Rohertrag	**316,6**	**360,7**	**379,9**	**396,2**	**440,5**	**513,4**
Personalaufwendungen	145,6	160,5	173,6	171,5	179,6	205,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	98,5	104,8	113,1	114,7	125,7	144,2
Sonstige betriebliche Erträge	9,0	9,8	23,3	16,0	13,7	15,8
EBITDA	**81,4**	**105,3**	**116,5**	**126,0**	**148,9**	**179,8**
Abschreibungen auf Sachanlagen	25,2	25,4	26,6	31,0	40,3	45,2
EBITA	**56,2**	**79,9**	**89,8**	**95,0**	**108,6**	**134,7**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	1,0	0,0	0,0	0,9	1,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**55,5**	**79,0**	**89,8**	**95,0**	**107,7**	**133,7**
Finanzergebnis	-7,3	-3,6	-1,9	-4,1	-4,8	-5,5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**48,2**	**75,3**	**87,9**	**90,8**	**102,9**	**128,1**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**48,2**	**75,3**	**87,9**	**90,8**	**102,9**	**128,1**
EE-Steuern	13,4	21,1	24,3	23,7	30,1	34,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**34,8**	**54,2**	**63,6**	**67,2**	**72,9**	**94,0**
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**34,8**	**54,2**	**63,6**	**67,2**	**72,9**	**94,0**
Anteile Dritter	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Jahresüberschuss	**34,6**	**54,1**	**63,5**	**66,9**	**72,6**	**93,7**

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

G&V (in % vom Umsatz) Alzchem Group AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Bestandsveränderungen	-0,7%	-1,0%	2,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistungen	0,9%	1,3%	0,0%	1,5%	0,6%	0,6%
Gesamtleistung	**100,2%**	**100,4%**	**102,9%**	**101,5%**	**100,6%**	**100,6%**
Materialaufwand	41,6%	35,3%	35,3%	34,5%	36,1%	35,8%
Rohertrag	**58,6%**	**65,1%**	**67,6%**	**67,0%**	**64,5%**	**64,8%**
Personalaufwendungen	26,9%	29,0%	30,9%	29,0%	26,3%	25,9%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,2%	18,9%	20,1%	19,4%	18,4%	18,2%
Sonstige betriebliche Erträge	1,7%	1,8%	4,2%	2,7%	2,0%	2,0%
EBITDA	**15,1%**	**19,0%**	**20,7%**	**21,3%**	**21,8%**	**22,7%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,7%	4,6%	4,7%	5,2%	5,9%	5,7%
EBITA	**10,4%**	**14,4%**	**16,0%**	**16,1%**	**15,9%**	**17,0%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	**10,3%**	**14,2%**	**16,0%**	**16,1%**	**15,8%**	**16,9%**
Finanzergebnis	-1,3%	-0,7%	-0,3%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**8,9%**	**13,6%**	**15,6%**	**15,4%**	**15,1%**	**16,2%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**8,9%**	**13,6%**	**15,6%**	**15,4%**	**15,1%**	**16,2%**
EE-Steuern	2,5%	3,8%	4,3%	4,0%	4,4%	4,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**6,4%**	**9,8%**	**11,3%**	**11,4%**	**10,7%**	**11,9%**
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**6,4%**	**9,8%**	**11,3%**	**11,4%**	**10,7%**	**11,9%**
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	**6,4%**	**9,8%**	**11,3%**	**11,3%**	**10,6%**	**11,8%**

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

Bilanz (in Mio. EUR) Alzchem Group AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,7	3,7	3,5	3,5	2,6	1,6
Sachanlagen	177,3	193,0	277,0	370,9	411,5	417,2
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	**181,0**	**196,7**	**280,5**	**374,4**	**414,1**	**418,8**
Vorräte	107,5	101,2	116,0	95,4	124,2	146,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	75,2	78,9	73,4	64,8	84,2	97,7
Liquide Mittel	11,9	61,5	71,7	77,6	73,9	84,3
Sonstige Vermögensgegenstände	49,2	45,5	76,0	76,0	76,0	76,0
Umlaufvermögen	**243,7**	**287,2**	**337,2**	**313,8**	**358,3**	**404,8**
Bilanzsumme	**424,7**	**483,8**	**617,7**	**688,2**	**772,4**	**823,6**
PASSIVA						
Eigenkapital	**161,6**	**205,5**	**256,3**	**302,3**	**352,4**	**421,4**
Anteile Dritter	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**1,9**
Rückstellungen	123,5	122,6	114,4	114,4	114,4	114,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	62,5	52,8	44,2	69,2	117,2	117,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	31,6	37,4	51,7	51,8	58,0	65,1
Sonstige Verbindlichkeiten	43,6	63,5	149,1	148,5	128,5	103,5
Verbindlichkeiten	**261,1**	**276,4**	**359,4**	**383,9**	**418,1**	**400,2**
Bilanzsumme	**424,7**	**483,8**	**617,7**	**688,2**	**772,4**	**823,6**

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Alzchem Group AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,9%	0,8%	0,6%	0,5%	0,3%	0,2%
Sachanlagen	41,7%	39,9%	44,8%	53,9%	53,3%	50,7%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	**42,6%**	**40,6%**	**45,4%**	**54,4%**	**53,6%**	**50,9%**
Vorräte	25,3%	20,9%	18,8%	13,9%	16,1%	17,8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,7%	16,3%	11,9%	9,4%	10,9%	11,9%
Liquide Mittel	2,8%	12,7%	11,6%	11,3%	9,6%	10,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	11,6%	9,4%	12,3%	11,0%	9,8%	9,2%
Umlaufvermögen	**57,4%**	**59,4%**	**54,6%**	**45,6%**	**46,4%**	**49,1%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**38,1%**	**42,5%**	**41,5%**	**43,9%**	**45,6%**	**51,2%**
Anteile Dritter	**0,5%**	**0,4%**	**0,3%**	**0,3%**	**0,3%**	**0,2%**
Rückstellungen	29,1%	25,3%	18,5%	16,6%	14,8%	13,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,7%	10,9%	7,2%	10,1%	15,2%	14,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,4%	7,7%	8,4%	7,5%	7,5%	7,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	10,3%	13,1%	24,1%	21,6%	16,6%	12,6%
Verbindlichkeiten	**61,5%**	**57,1%**	**58,2%**	**55,8%**	**54,1%**	**48,6%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Alzchem Group AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	34,8	54,2	63,6	67,2	72,9	94,0
Abschreibung Anlagevermögen	25,2	25,4	26,6	31,0	40,3	45,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	1,0	0,0	0,0	0,9	1,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	10,2	-3,4	-8,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	12,2	33,6	-40,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	**83,1**	**110,8**	**41,5**	**98,2**	**114,1**	**140,2**
Veränderung Working Capital	-10,4	-5,6	95,5	28,8	-62,0	-53,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**72,7**	**105,1**	**137,0**	**126,9**	**52,1**	**86,3**
CAPEX	-20,6	-43,1	-97,8	-124,9	-80,9	-50,9
Sonstiges	0,0	12,1	0,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-20,5**	**-31,0**	**-96,9**	**-124,9**	**-80,9**	**-50,9**
Dividendenzahlung	-10,6	-12,2	-18,2	-21,1	-22,8	-25,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-37,7	-9,7	-8,6	25,0	48,0	0,0
Sonstiges	-0,8	-2,8	-2,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**-49,2**	**-24,7**	**-29,4**	**3,8**	**25,1**	**-25,0**
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,3	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**3,0**	**49,5**	**10,8**	**5,9**	**-3,7**	**10,4**
Endbestand liquide Mittel	**11,9**	**61,5**	**71,7**	**77,6**	**73,9**	**84,3**

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

Kennzahlen Alzchem Group AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	58,6%	65,1%	67,6%	67,0%	64,5%	64,8%
EBITDA-Marge (%)	15,1%	19,0%	20,7%	21,3%	21,8%	22,7%
EBIT-Marge (%)	10,3%	14,2%	16,0%	16,1%	15,8%	16,9%
EBT-Marge (%)	8,9%	13,6%	15,6%	15,4%	15,1%	16,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	6,4%	9,8%	11,3%	11,4%	10,7%	11,9%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	17,3%	25,9%	29,2%	27,0%	24,8%	25,9%
ROE (%)	23,7%	33,1%	30,6%	25,9%	23,9%	26,5%
ROA (%)	8,2%	11,2%	10,3%	9,7%	9,4%	11,4%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	150,9	88,2	60,8	79,9	131,5	121,1
Net Debt / EBITDA	1,9	0,8	0,5	0,6	0,9	0,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,9	0,4	0,2	0,3	0,4	0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	52,1	62,0	39,2	2,0	-28,8	35,4
Capex / Umsatz (%)	4%	8%	17%	21%	12%	6%
Working Capital / Umsatz (%)	27%	27%	17%	6%	7%	14%
Bewertung						
EV/Umsatz	3,1	3,0	3,0	2,9	2,5	2,1
EV/EBITDA	20,8	16,0	14,5	13,4	11,3	9,4
EV/EBIT	30,4	21,4	18,8	17,8	15,7	12,6
EV/FCF	32,4	27,2	43,1	833,8	-	47,7
KGV	47,5	30,1	25,4	24,3	22,4	17,3
KBV	10,1	7,9	6,3	5,4	4,6	3,9
Dividendenrendite	0,7%	1,1%	1,3%	1,4%	1,5%	2,0%

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

DISCLAIMER

Allgemeiner Hinweis

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Es dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse des Empfängers ausgerichtet und stellt daher keine individuelle Anlageberatung dar. Die Empfänger sollten ihre eigene Anlageentscheidung auf der Grundlage ihrer eigenen speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse und unter Berücksichtigung der über das Finanzinstrument verfügbaren Informationen, insbesondere Verkaufsprospekte oder ähnliche Informationsquellen sowie gegebenenfalls mit Unterstützung eines unabhängigen Finanzberaters treffen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen geben außerdem die persönliche Einschätzung des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments wieder. Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen können sich aufgrund neuer Informationen oder Entwicklungen ändern. Während der Vertragslaufzeit ist Montega nach besten Kräften bemüht, so bald wie möglich nach der Veröffentlichung wichtiger Informationen, die voraussichtlich erhebliche Auswirkungen auf die von der Publikation abgedeckten Finanzinstrumente haben, eine Aktualisierung der Publikation zu veröffentlichen. Im Übrigen erfolgen Aktualisierungen nach Maßgabe der jeweils anwendbaren gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen. Sofern dieses Dokument Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit enthält, hat der Empfänger zu berücksichtigen, dass vergangene Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen sind.

Die Montega AG ist Hauptgesellschafterin der Montega Markets GmbH. Die Montega Markets GmbH erbringt gegenüber Emittenten Investment-Banking- und Corporate-Finance-Dienstleistungen. In diesem Zusammenhang kann es vorkommen, dass Research-Publikationen der Montega AG im Rahmen solcher Mandate unterstützend herangezogen werden. Hieraus können potenzielle Interessenkonflikte entstehen. Bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden gemäß den gesetzlichen Vorgaben im Abschnitt "Offenlegung" dieser Publikation transparent gekennzeichnet.

Haftungsausschluss

Dieses Dokument und die darin getroffenen Aussagen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr oder Zusicherung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen. Eine Haftung von Montega, ihren Anteilseignern, den Analysten oder den sie beauftragenden Institutionen für Schäden oder sonstige Nachteile, gleich welcher Art, die aus der Verbreitung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen, ist ausgeschlossen, auch soweit diese auf unvollständigen oder unrichtigen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen beruhen.

Insbesondere übernimmt Montega keine Haftung für Aussagen, Annahmen, Planungen oder sonstige Angaben zu den analysierten Unternehmen, deren verbundenen Unternehmen, Geschäftsstrategien, Markt-, Wettbewerbs- oder Konjunkturbedingungen sowie zu regulatorischen oder rechtlichen Rahmenbedingungen.

Einschränkung der Weitergabe und Vertrieb außerhalb Deutschlands/EU

Eine Weitergabe oder Verteilung dieses Berichts an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte an diesem Dokument verbleiben bei Montega. Alle gültigen Kapitalmarktregelungen, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Eingeschränkte Rechtsgebiete: Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Montega AG (Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg) wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn hinsichtlich der Einhaltung der Vorschriften des § 85 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Art. 20 Abs. 1 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung – MAR) beaufsichtigt.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega:

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

Regulatorische Hinweise gemäß § 85 WpHG, MAR sowie den anwendbaren delegierten Verordnungen und dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

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

Wesentliche Bewertungsgrundlagen und -Methoden der im Dokument enthaltenen Werturteile

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse.

Der faire Wert bzw. das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mittels folgender Methoden ermittelt:

Discounted-Cashflow (DCF)-Modell: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet.

Eine Sensitivitätsanalyse wesentlicher zugrunde liegender Bewertungsparameter (WACC, Wachstumsrate, EBIT-Marge) ist in den jeweiligen DCF-Modellen abgebildet und veranschaulicht die Bandbreite möglicher Unternehmenswerte pro Aktie bei Variation der Annahmen.

PeerGroup-Vergleiche: Ein relativer Bewertungsansatz, der zur Herleitung des Unternehmenswertes verwendet wird. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen. Vergleiche können auf Umsatz-, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen Messgrößen basieren.

Historische Multiple-Bewertung (gegebenenfalls): Eine Bewertungsmethode, bei der der Unternehmenswert anhand historischer Bewertungsmultiplikatoren (z.B. EV/EBITDA, KGV) des Unternehmens in Relation zu aktuellen oder prognostizierten Finanzkennzahlen ermittelt wird.

Sum-of-the-parts-Modell (gegebenenfalls): Eine Bewertung, die den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ableitet. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird gegebenenfalls angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird. Wesentliche Einflussfaktoren können insbesondere Abweichungen der tatsächlichen Geschäftsentwicklung von den im Bewertungsmodell unterstellten Erwartungen, Veränderungen der Kapitalmarktbewertung (z.B. Bewertungsmultiplikatoren oder Diskontierungssätze), Anpassungen von Risikoaufschlägen, veränderte Finanzierungsbedingungen, regulatorische Eingriffe mit unmittelbaren Auswirkungen auf Geschäftsmodell, Margen oder Kapitalstruktur, Kapitalmaßnahmen sowie eine geringere Marktliquidität der Aktie sein.

Zukunftsgerichtete Aussagen, Prognosen, Schätzungen, Kursziele und Szenarien beruhen auf Annahmen und Erwartungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Unerwartete wirtschaftliche, regulatorische oder unternehmensspezifische Entwicklungen können dazu führen, dass tatsächliche Ergebnisse wesentlich von den hier dargestellten Einschätzungen abweichen. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten bestehen zusätzliche Risiken, insbesondere aus Wechselkursänderungen sowie politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Bedeutung des Anlageurteils

Der Anlagehorizont für die nachfolgenden Anlageurteile beträgt in der Regel zwölf Monate, sofern textlich nicht explizit ein anderer Zeithorizont genannt wird.

Anlageempfehlung	Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments (innerhalb von 12 Monaten)
Kaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments steigt.
Halten	Der Preis des analysierten Finanzinstruments bleibt weitestgehend stabil.
Verkaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments fällt.
Empfehlung ausgesetzt	Die Informationslage lässt eine fundierte Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

Informationsquellen und Aktualisierung

Die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, aus Unternehmensangaben sowie aus Gesprächen mit Unternehmensvertretern, die Montega zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig hielt. Eine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der verwendeten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden. Eine unabhängige Überprüfung sämtlicher Daten hat nicht stattgefunden.

Montega ist während der Vertragslaufzeit nach besten Kräften bemüht, so bald wie möglich nach der Veröffentlichung wichtiger Informationen, die voraussichtlich erhebliche Auswirkungen auf die von der Publikation abgedeckten Finanzinstrumente haben, eine Aktualisierung der Publikation zu veröffentlichen. Form und Umfang der jeweiligen Aktualisierung liegen im fachlichen Ermessen von Montega. Ein darüber hinausgehender fester Aktualisierungsrhythmus ist nicht vorgesehen.

Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des letzten Börsentages vor Veröffentlichung dieser Analyse.

Statistische Verteilung und Historie der Anlageempfehlungen

Eine tabellarische Übersicht der individuellen Anlageempfehlungen der letzten zwölf Monate – einschließlich Veröffentlichungsdatum, verantwortlichem Analysten, jeweiligem Kursziel, maßgeblichem Marktpreis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung sowie der entsprechenden Empfehlung – ist für den jeweiligen Emittenten über folgende **Übersichtsseite** zugänglich. In der jeweiligen Einzelansicht ist zudem die statistische Verteilung aller Anlageempfehlungen der Coverage der Montega AG einsehbar.

Pflichtangaben nach dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

Die vorliegende Publikation ist eine emittentenfinanzierte Analyse. Sie wurde vom Emittenten vollständig bezahlt und im Einklang mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2026/1092 erstellt.

Die vorliegende emittentenfinanzierte Analyse ist als "öffentlich" qualifiziert und allen Anlegern gemäß Klausel 6 des EU-Verhaltenskodex kostenlos zugänglich.

Die Strategie der Montega AG für den Umgang mit Interessenkonflikten im Zusammenhang mit emittentenfinanzierten Analysen ist unter https://montega.de/legal-hub/montega-ag-conflicts-of-interest-policy/ abrufbar.

Keine der in Klausel 4 Abs. 2 lit. d des EU-Verhaltenskodex genannten Einnahmekategorien – die Zahlung des Emittenten an die Montega AG, andere emittentenbezogene Einnahmequellen oder Einnahmen aus der vorliegenden emittentenfinanzierten Analyse – machte im vorangegangenen Geschäftsjahr mehr als 5 % der konsolidierten Bruttoeinnahmen der Montega AG aus.

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurde kein externer Analyst eingesetzt.

Der Emittent ist Kunde der Montega AG. Zwischen dem Emittenten und der Montega AG besteht ein Vertrag, der insbesondere die Erstellung und Verbreitung emittentenfinanzierter Analysen sowie weitere kapitalmarktbezogene Dienstleistungen umfasst.

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Die Vergütung der im Rahmen eines Arbeits- oder sonstigen Vertragsverhältnisses für Montega tätigen Personen, die an der Erstellung von Anlageempfehlungen beteiligt sind, ist nicht unmittelbar an Geschäfte in Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU oder an sonstige Transaktionen gebunden, die von der Montega AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen durchgeführt werden.

Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt.

(1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.

(2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.

(3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.

(4) Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.

(5) Die Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.

(6) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.

(7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.

(8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

(9) Die Montega AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).

(10) Die Montega AG hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

(11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.

(12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 30.10.2026)
Alzchem Group AG	1, 5, 8, 9

Diese Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach geändert. Die Vorabübermittlung erfolgt erst nach Abschluss der inhaltlichen Analyse und dient der Identifikation möglicher faktischer Fehler. Zulässig sind hierbei Hinweise zu objektiv überprüfbaren Angaben, insbesondere zu veröffentlichten Finanzkennzahlen, Datumsangaben, Produktbezeichnungen, Segmentzuordnungen oder gesellschaftsrechtlichen Strukturen. Dem Emittenten werden Anlageempfehlung und Kursziel vor Veröffentlichung nicht offengelegt. Hinweise des Emittenten zu Bewertungsmodellen, Annahmen, Prognosen, Peer-Group-Auswahl, Investment Case oder Risikoeinschätzung werden zur Kenntnis genommen. Die Entscheidung über etwaige Anpassungen liegt aber ausschließlich beim verantwortlichen Analysten. Ein Vetorecht des Emittenten besteht nicht.

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	03.02.2025	64,60	82,00	+27%
Kaufen	03.03.2025	78,00	86,00	+10%
Halten	05.05.2025	121,00	105,00	-13%
Halten	24.07.2025	164,40	140,00	-15%
Halten	30.07.2025	146,00	140,00	-4%
Halten	04.11.2025	156,40	160,00	+2%
Kaufen	09.12.2025	154,80	175,00	+13%
Kaufen	10.02.2026	150,20	175,00	+17%
Kaufen	03.03.2026	154,80	175,00	+13%
Kaufen	14.04.2026	177,10	200,00	+13%
Kaufen	04.05.2026	165,90	200,00	+21%
Kaufen	10.07.2026	170,90	220,00	+29%
Kaufen	30.07.2026	174,00	220,00	+26%
Kaufen	30.10.2026	161,60	220,00	+36%