# Alzchem Group

**Rating:** Buy **Risiko:** Mittel
**Kurs:** EUR 161,60
**Kursziel:** EUR 198,40 (bislang: EUR 204,50)

**Reuters:** ACT0n.DE **Bloomberg:** ACT0 GR

## Anhaltende Divergenz der Geschäftsbereiche

**Wesentlicher Wachstumstreiber im dritten Quartal 2026 blieb das Segment Specialty Chemicals, das weiterhin von einer anhaltend hohen Nachfrage nach Kreatinprodukten für die Humanernährung und Nitroguanidin für die Verteidigungsindustrie profitierte. Dagegen beeinträchtigten eine schwache Nachfrage aus der Landwirtschaft und der Pharmaindustrie sowie gestiegene Energie- und Rohstoffkosten erneut die Geschäftsentwicklung des Segments Basics & Intermediates. Unter dem Strich verlief die Ergebnisentwicklung auf Konzernebene erwartungsgemäß schwächer als in den guten Vorquartalen: Ergebnisbelastend wirkten gestiegene Materialaufwendungen und Abschreibungen sowie planmäßige Anlaufaufwendungen für die neuen Nitroguanidin-Kapazitäten in Deutschland. Während die strategischen Investitionsprojekte zur Erweiterung der Produktionskapazitäten im Bereich Human Nutrition planmäßig voranschreiten, machen höhere Investitionskosten für die geplante Nitroguanidin-Anlage in den USA Angabe gemäß Nachverhandlungen mit dem US-Kriegsministerium erforderlich. Die Guidance 2026e wurde bestätigt. Aufgrund leicht unter unseren Erwartungen liegenden Ertragszahlen nehmen wir unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel (Base-Case-Szenario) auf EUR 198,40 von zuletzt EUR 204,50 je Aktie (-3,0%) zurück, bestätigen jedoch angesichts einer von uns erwarteten Kursperformance (ohne Berücksichtigung der zwischenzeitlich erwarteten Dividenden) von 22,8% unser Buy-Rating für die Aktien der Alzchem Group AG.**

### 9M/2026 auf Konzernebene im Überblick

In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2026 erhöhte sich der Konzernumsatz gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum auf EUR 443,8 Mio. um 4,5% von EUR 424,8 Mio. nach 9M/2025. Die Umsatzentwicklung wurde dabei überwiegend durch höhere Verkaufspreise (+4,2% YoY) und zum geringeren Maße von gestiegene Absatzmengen (+1,0% YoY) getragen, während Währungseffekte die Umsatzentwicklung belasteten(-0,7% YoY). Das EBITDA stieg nach neun Monaten überproportional zum Umsatz auf EUR 93,2 Mio. (Vj.: EUR 86,2 Mio.). Damit verbesserte sich die EBITDA-Marge um 0,7 Prozentpunkte auf 21,0% nach 20,3%, was zum überwiegenden Teil auf den wachsenden Umsatzanteil margenstarker Spezialchemieprodukte zurückzuführen ist, zu einem geringeren Teil aber auch auf die Aktivierung von Eigenleistungen aus den getätigten Investitionsprojekten. Aufgrund der gestiegenen Investitionstätigkeit und der Inbetriebnahme neuer Produktionsanlagen erhöhten sich die Abschreibungen um 20,9% auf EUR 23,8 Mio. (Vj.: EUR 19,6 Mio.), weshalb die Verbesserung des EBIT (+4,3% YoY) hinter der des EBITDA zurückblieb (+8,1% YoY). Die EBIT-Marge lag bei 15,6% und damit im Jahresvergleich nahezu unverändert (Vj.: 15,7%).

**WKN / ISIN:** A41YHG / DE000A41YHG1
**Indizes:** SDAX, CDAX
**Transparenzlevel:** Deutsche Börse Prime Standard
**Gewichtete Anzahl Aktien:** 10.176.335 (Namensaktien)
**Marktkapitalisierung:** EUR 1.644,5 Mio.
**Handelsvolumen/Tag:** 100.000 Aktien
**Geschäftsbericht 2026:** 25. Februar 2027

| **GuV** (EUR Mio.) | **2025** | **2026e** | **2027e** | **2028e** |
|---|---|---|---|---|
| Umsatz | 562,1 | 597,7 | 744,0 | 858,7 |
| EBITDA | 116,5 | 129,0 | 182,1 | 228,5 |
| EBIT | 89,8 | 97,5 | 148,8 | 190,4 |
| EBT | 87,9 | 94,8 | 148,1 | 190,9 |
| EAT | 63,6 | 68,3 | 104,4 | 134,6 |

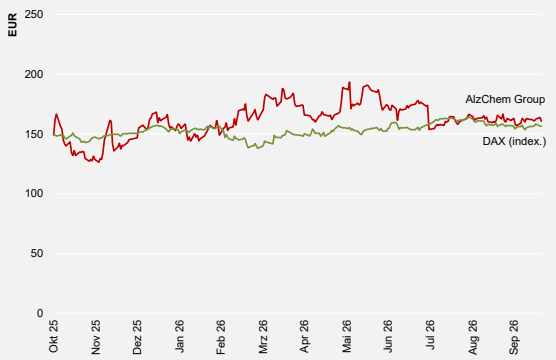
| **% der Umsätze** | **2025** | **2026e** | **2027e** | **2028e** |
|---|---|---|---|---|
| EBITDA | 20,7% | 21,6% | 24,5% | 26,6% |
| EBIT | 16,0% | 16,3% | 20,0% | 22,2% |
| EBT | 15,6% | 15,9% | 19,9% | 22,2% |
| EAT | 11,3% | 11,4% | 14,0% | 15,7% |

| **Je Aktie** (EUR) | **2025** | **2026e** | **2027e** | **2028e** |
|---|---|---|---|---|
| EPS | 6,28 | 6,70 | 10,24 | 13,21 |
| Dividende | 2,10 | 2,30 | 3,60 | 4,70 |
| Buchwert | 25,36 | 29,81 | 37,78 | 47,40 |
| Cashflow | 13,56 | 29,21 | 0,20 | 14,18 |

| **Bilanz** (%) | **2025** | **2026e** | **2027e** | **2028e** |
|---|---|---|---|---|
| EK-Quote | 41,8% | 36,1% | 48,8% | 55,9% |
| Gearing | 0% | 0% | 0% | 0% |

| **Multiples** (x) | **2025** | **2026e** | **2027e** | **2028e** |
|---|---|---|---|---|
| KGV | 24,7 | 24,1 | 15,8 | 12,2 |
| EV/Umsatz | 2,73 | 2,32 | 2,10 | 1,74 |
| EV/EBIT | 17,1 | 14,2 | 10,5 | 7,9 |
| KBV | 6,1 | 5,4 | 4,3 | 3,4 |

| **Guidance** (EUR Mio.) | **2026e** | **2027e** | **2028e** |
|---|---|---|---|
| Umsatz | ~600 | n/a | n/a |
| EBITDA | ~126 | n/a | n/a |




Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**
49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

**Ertragskennzahlen auf Konzernebene im Rahmen der Consensus-Schätzungen**
Im dritten Quartal 2026 lagen die Finanzzahlen weitgehend im Rahmen bzw. leicht unterhalb der Ergebnisschätzungen der Analysten:

**TABELLE 1: ALZCHEM IM VERGLEICH ZU CONSENSUS-SCHÄTZUNGEN, Q3/2026**

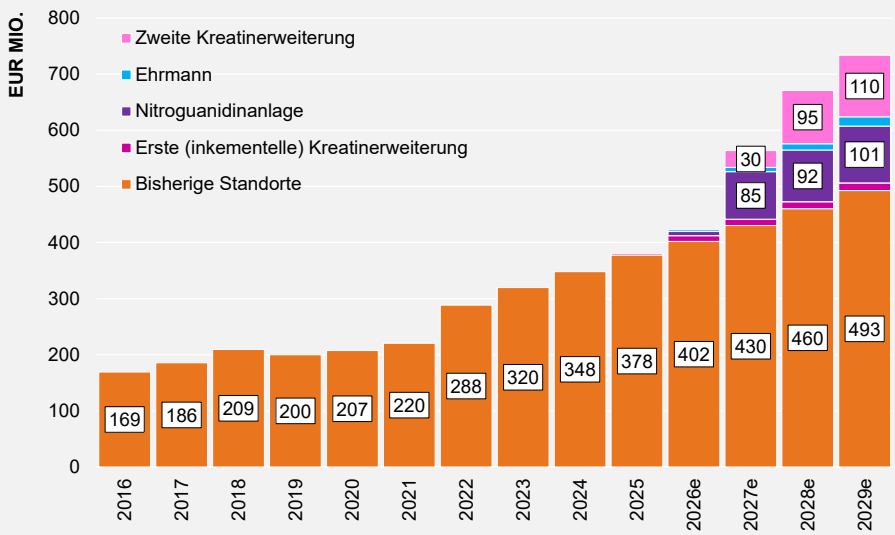
| | | Q1/2026 | Q2/2026 | Q3/2026 | Q4/2026 | 2026 | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Umsatz** | | | | | | | | |
| Obergrenze | EUR Mio. | 154,4 | 152,9 | 155,1 | n/a | 613,3 | 750,8 | 865,5 |
| Consensus | EUR Mio. | 149,8 | 148,5 | 145,1 | n/a | 605,9 | 704,5 | 802,1 |
| Median | EUR Mio. | 149,8 | 147,9 | 144,2 | n/a | 606,0 | 698,0 | 803,3 |
| Untergrenze | EUR Mio. | 144,0 | 145,4 | 137,5 | n/a | 596,2 | 681,5 | 728,2 |
| Sphene Capital | EUR Mio. | 152,9 | 152,9 | 152,1 | n/a | 597,7 | 744,0 | 858,7 |
| **Alzchem Ist-Wert** | **EUR Mio.** | **148,7** | **155,2** | **139,9** | | | | |
| **EBITDA** | | | | | | | | |
| Obergrenze | EUR Mio. | 32,0 | 34,5 | 31,3 | n/a | 131,5 | 184,6 | 230,9 |
| Consensus | EUR Mio. | 30,5 | 32,2 | 29,9 | n/a | 128,1 | 164,9 | 198,1 |
| Median | EUR Mio. | 30,4 | 32,0 | 29,8 | n/a | 128,0 | 162,6 | 194,9 |
| Untergrenze | EUR Mio. | 29,2 | 30,3 | 28,8 | n/a | 126,0 | 151,7 | 184,8 |
| Sphene Capital | EUR Mio. | 30,3 | 31,4 | 30,3 | n/a | 129,0 | 182,1 | 228,5 |
| **Alzchem Ist-Wert** | **EUR Mio.** | **32,3** | **32,2** | **28,7** | | | | |
| **EBIT** | | | | | | | | |
| Obergrenze | EUR Mio. | 24,0 | 26,5 | 23,9 | n/a | 102,3 | 153,5 | 195,1 |
| Consensus | EUR Mio. | 23,1 | 23,7 | 21,8 | n/a | 96,1 | 123,3 | 150,7 |
| Median | EUR Mio. | 23,4 | 24,3 | 21,6 | n/a | 94,7 | 118,0 | 146,6 |
| Untergrenze | EUR Mio. | 21,4 | 20,4 | 20,0 | n/a | 91,7 | 109,8 | 131,7 |
| Sphene Capital | EUR Mio. | 23,0 | 24,3 | 21,9 | n/a | 97,5 | 148,8 | 190,4 |
| **Alzchem Ist-Wert** | **EUR Mio.** | **25,6** | **24,7** | **19,1** | | | | |
| **Ergebnis nach Steuern** | | | | | | | | |
| Obergrenze | EUR Mio. | 16,9 | 18,6 | 16,7 | n/a | 71,4 | 107,0 | 137,5 |
| Consensus | EUR Mio. | 16,2 | 16,9 | 14,9 | n/a | 66,4 | 85,2 | 105,3 |
| Median | EUR Mio. | 16,6 | 17,3 | 15,1 | n/a | 65,3 | 81,3 | 102,0 |
| Untergrenze | EUR Mio. | 14,8 | 14,8 | 13,0 | n/a | 63,8 | 74,3 | 91,2 |
| Sphene Capital | EUR Mio. | 16,4 | 17,2 | 15,2 | n/a | 67,5 | 100,4 | 132,5 |
| **Alzchem Ist-Wert** | **EUR Mio.** | **18,0** | **16,8** | **13,5** | | | | |
| **EPS** | | | | | | | | |
| Obergrenze | EUR | 1,67 | 1,84 | 1,65 | n/a | 7,03 | 10,55 | 13,56 |
| Consensus | EUR | 1,65 | 1,67 | 1,48 | n/a | 6,54 | 8,40 | 10,38 |
| Median | EUR | 1,66 | 1,70 | 1,49 | n/a | 6,43 | 8,01 | 10,05 |
| Untergrenze | EUR | 1,62 | 1,46 | 1,30 | n/a | 6,27 | 7,27 | 9,00 |
| Sphene Capital | EUR | 1,62 | 1,70 | 1,52 | n/a | 6,67 | 9,92 | 13,09 |
| **Alzchem Ist-Wert** | **EUR** | **1,77** | **1,66** | **1,33** | | | | |

QUELLE: VARA CONSENSUS, UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

# Regulatorische Risiken bei Perlka nehmen ab

**Specialty Chemicals mit erneut zweistelligem Umsatz- und Ergebniswachstum**
Nach neun Monaten entfielen 70,5% (Vj.: 66,3%) des Konzernumsatzes und 98,0% des Konzern-EBITDAs auf das Segment Specialty Chemicals. Diese Entwicklung ist aus unserer Sicht Ausdruck einer zunehmenden Konzentration auf technologisch anspruchsvolle und wertschöpfungstiefe Produkte in den Bereichen Human Nutrition und Defense mit etablierten Produktionsverfahren, spezifischem technologischen Know-how und langjährigen Kundenbeziehungen sowie attraktiven Wettbewerbspositionen, insbesondere gegenüber den Wettbewerbern aus Asien.

**ABBILDUNG 1: UMSÄTZE IM SEGMENT SPECIALTY CHEMICALS, 2016-2029E**

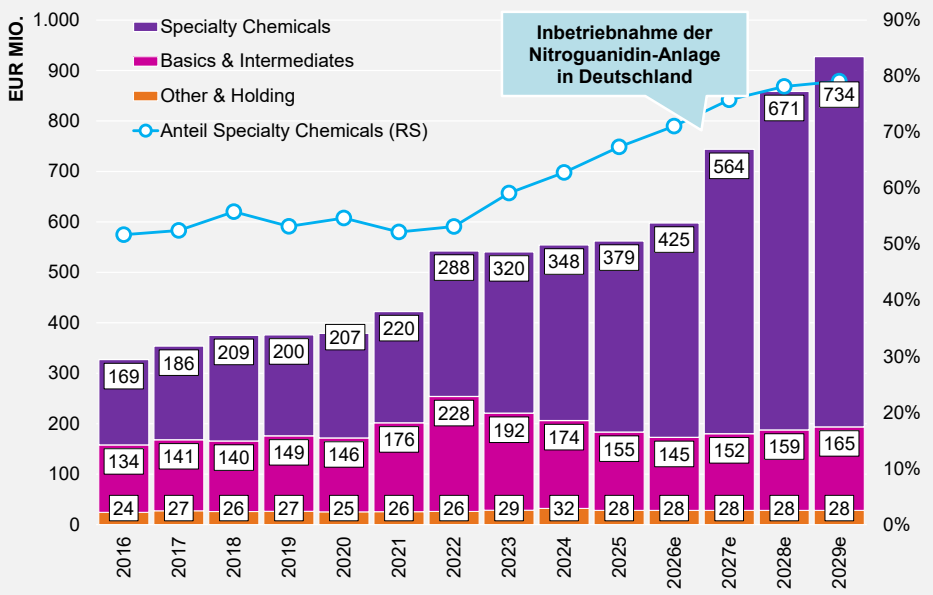



Der Ausbau der Kreatin-Kapazitäten wird nach unseren Schätzungen ab dem zweiten Halbjahr 2027e zusätzliche Umsätze von über EUR 100 Mio. p.a. ermöglichen. Gegen Ende 2026e soll nach Angaben zudem die Erweiterung der deutschen Nitroguanidin-Produktion abgeschlossen werden.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Basics & Intermediates von Nachfrageschwäche und Kostenanstiegen belastet**
Anders als im Segment Specialty Chemicals blieb die Geschäftsentwicklung im Segment Basics & Intermediates (Umsatz -9,9% YoY, EBITDA -60,4% YoY) erneut deutlich hinter dem Vorjahresniveau zurück. Belastungsfaktoren waren die weiterhin schwache Nachfrage im Agrarsektor, der internationale Wettbewerbsdruck bei pharmazeutischen Anwendungen, insbesondere von Seiten asiatischer Anbieter, und gestiegene Strom- und Rohstoffpreise. Für die weitere Entwicklung des Segments wird daher aus unserer Sicht entscheidend sein, in welchem Umfang sich die Nachfrage aus der Landwirtschaft und der pharmazeutischen Industrie erholt und ob höhere Energie- und Rohstoffkosten an die Kunden weitergegeben werden können.

**ABBILDUNG 2: UMSATZ NACH SEGMENTEN, 2016-2029E**




Bis 2029e rechnen wir mit einem Anstieg des Anteils des Segments Specialty Chemicals auf 79,1%. Im Jahr 2022 hatte der Anteil dieses Segments an den Konzernerlösen noch bei 53,2% gelegen.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Regulatorische Risiken bei Kalkstickstoffdünger nehmen ab**

Eine aus unserer Sicht nahezu optimale Entwicklung ergab sich im Berichtszeitraum aus dem europäischen REACH- (Registration, Evaluation, Authorisation and Restriction of Chemicals-) Beschränkungsverfahren für Kalkstickstoff. Am 22.10.2026 nahm der zuständige REACH-Regelungsausschuss einen überarbeiteten Vorschlag der Europäischen Kommission mit klarer Mehrheit und ohne Gegenstimmen an. Dieser sieht vor, dass Kalkstickstoff auch zukünftig als Düngemittel eingesetzt werden kann, wobei die Anwendung auf professionelle Nutzer ausgerichtet werden soll.

Obwohl das regulatorische Verfahren damit noch nicht abgeschlossen ist und die Befassung durch das Europäische Parlament sowie den Rat ausstehen, deutet die jüngste Entwicklung auf eine Verringerung des Risikos eines weitreichenden Anwendungsverbots hin – was für Alzchem vor dem Hintergrund der bereits schwachen Nachfrage im Agrargeschäft von erheblicher Bedeutung ist.

# Preisgetriebenes Umsatzwachstum in Q3/2026

**Umsatzwachstum in Q3/2026 überwiegend preisgetrieben**
Im dritten Quartal 2026 kam es zwar zu einem Anstieg der Konzernumsätze (+1,9% YoY), dieser war allerdings ausschließlich preis- und währungsgetrieben. Die Absatzmengen waren um 1,5% rückläufig. Dies ist aus unserer Sicht insofern relevant, als volumenbedingtes Wachstum bei einer hohen Fixkostenbasis grundsätzlich zusätzliche Skaleneffekte ermöglichen kann, für preisgetriebenes Wachstum ist das dagegen nicht zwangsläufig der Fall – nämlich dann, wenn Preisanpassungen lediglich höhere Produktions- und Beschaffungskosten kompensieren. Dies war bei Alzchem im Q3/2026 offensichtlich der Fall, da ein Rückgang der EBITDA-Marge auf 20,5% von 21,7% zu beobachten war.

**TABELLE 2: PREIS-MENGEN-WÄHRUNGEN-GERÜST DER UMSATZENTWICKLUNG NACH BEREICHEN, Q2/2025-Q3/2026**

| | | Q2/2025 | Q3/2025 | Q4/2025 | 2025 | Q1/2026 | Q2/2026 | Q3/2026 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Konzern** | **EUR Mio.** | **142,9** | **137,3** | **137,3** | **562,1** | **148,7** | **155,2** | **139,9** |
| Basics & Intermediates | EUR Mio. | 35,6 | 43,3 | 33,5 | 155,1 | 36,7 | 38,7 | 34,1 |
| Specialty Chemicals | EUR Mio. | 100,1 | 87,0 | 97,2 | 378,8 | 105,3 | 109,0 | 98,5 |
| Other & Holding | EUR Mio. | 7,1 | 7,0 | 6,6 | 28,2 | 6,7 | 7,6 | 7,3 |
| **YoY** | **%** | **4,9%** | **6,5%** | **-1,3%** | **1,4%** | **2,7%** | **8,7%** | **1,9%** |
| Basics & Intermediates | % | -14,9% | 5,8% | -20,0% | -10,9% | -14,0% | 8,6% | -21,2% |
| Specialty Chemicals | % | 16,7% | 8,2% | 9,2% | 8,8% | 11,4% | 8,8% | 13,2% |
| Other & Holding | % | -16,3% | -8,8% | -19,0% | -12,1% | -11,2% | 6,5% | 4,3% |
| **Δ Konzernumsatz** | **%** | **4,9%** | **6,5%** | **-1,3%** | **1,4%** | **2,7%** | **8,7%** | **1,9%** |
| Δ Menge | % | 5,2% | 1,3% | -3,0% | 0,3% | -0,6% | 5,1% | -1,5% |
| Δ Preise | % | 0,5% | 6,4% | 3,4% | 1,8% | 5,6% | 4,2% | 2,8% |
| Δ Währungen | % | 0,0% | -1,2% | -1,6% | -0,7% | -2,2% | -0,6% | 0,6% |
| **Δ Menge** | **%** | **5,2%** | **1,3%** | **-3,0%** | **0,3%** | **-0,6%** | **5,1%** | **-1,5%** |
| Basics & Intermediates | % | -13,2% | 0,4% | -21,7% | -11,0% | -13,7% | 11,5% | -17,8% |
| Specialty Chemicals | % | 16,5% | 3,0% | 7,5% | 7,4% | 6,4% | 2,8% | 6,4% |
| Other & Holding | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| **Δ Preise** | **%** | **0,5%** | **6,4%** | **3,4%** | **1,8%** | **5,6%** | **4,2%** | **2,8%** |
| Basics & Intermediates | % | -2,0% | 5,6% | 1,8% | 0,1% | -0,1% | -2,1% | -3,6% |
| Specialty Chemicals | % | 1,5% | 7,1% | 4,2% | 2,6% | 8,4% | 6,5% | 5,9% |
| Other & Holding | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| **Δ Währungen** | **%** | **0,0%** | **-1,2%** | **-1,6%** | **-0,7%** | **-2,2%** | **-0,6%** | **0,6%** |
| Basics & Intermediates | % | 0,3% | -0,3% | -0,2% | 0,0% | -0,2% | -0,8% | 0,2% |
| Specialty Chemicals | % | -1,3% | -1,8% | -2,4% | -1,2% | -3,3% | -0,5% | 0,9% |
| Other & Holding | % | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

# Nachverhandlungen in den USA erforderlich

**Erkenntnisse aus dem Conference Call**
Während des Conference Calls mit Analysten

- konkretisierte der Vorstand den aktuellen Stand der strategischen Investitionsprojekte: Demnach werden aus den erweiterten Nitroguanidin-Kapazitäten in Deutschland bereits im vierten Quartal 2026e erste Umsatzbeiträge erwartet, während die reguläre Produktionsauslastung im zweiten Halbjahr 2027e erreicht werden soll. Nennenswerte zusätzliche Anlaufkosten werden hierfür nicht mehr erwartet.
- bestätigte der Vorstand, dass der umfassend sanierte Carbidofen in Q3/2026 wieder in Betrieb genommen wurde, womit eine wesentliche Voraussetzung für die Normalisierung der Produktionsabläufe und die Stabilisierung der Kostenstruktur im Segment Basics & Intermediates geschaffen wurde.
- wurde bekannt, dass sich hinsichtlich der geplanten Nitroguanidin-Produktion in den USA deutlich höhere Investitionskosten als ursprünglich veranschlagt abzeichnen.

**Höhere Investitionskosten erfordern Nachverhandlungen in den USA**
Beim geplanten Aufbau einer eigenen Nitroguanidin-Produktion in den USA sieht sich Alzchem mit unerwartet hohen Investitionskosten konfrontiert, die Angabe gemäß eine Überarbeitung der bisherigen Projektplanung erforderlich machen. Bereits im Juli 2026 hatte sich Alzchem für den Standort Bushy Park im US-Bundesstaat South Carolina entschieden und damit seine internationale Expansionsstrategie forciert. Das ursprünglich mit einem Investitionsvolumen von rund USD 150 Mio. veranschlagte Projekt soll die Versorgung des US-Militärs mit Nitroguanidin sicherstellen. Die Finanzierung sollte maßgeblich über einen bereits zugesagten, nicht rückzahlbaren Investitionszuschuss des US-Kriegsministeriums in Höhe von ebenfalls USD 150 Mio. erfolgen, in geringerem Maße auch durch Unterstützungen auf Ebene des Bundesstaats bzw. Countys. Weil die für die US-Produktion erforderlichen Vorprodukte aus Deutschland geliefert werden sollen, würden auch die bestehenden deutschen Produktionsstandorte von der internationalen Expansion profitieren.

**Grundlegende Anpassung der Anlagenplanung in den USA**
Auf der gestrigen Telefonkonferenz mit Analysten wurde nun bekannt, dass sich während der inzwischen abgeschlossenen technischen Planung erheblich höhere Investitionskosten als ursprünglich erwartet herausgestellt haben. Dies ist Angabe gemäß darauf zurückzuführend, dass die ursprünglich vorgesehene weitgehende Übernahme des deutschen Anlagenkonzepts unter den amerikanischen Rahmenbedingungen wirtschaftlich nicht zweckmäßig ist und deshalb die erforderlichen abweichenden technischen Standards und aufwendigeren Genehmigungs- bzw. Zulassungsverfahren eine grundlegende Anpassung der Anlagenplanung erforderlich machen.

**Zusätzliche Komplexität**
Daher hat Alzchem Gespräche über eine Erhöhung der staatlichen Investitionsförderung und vertragliche Anpassungen eingeleitet, die eine wirtschaftlich attraktive Auslastung und Rentabilität der Anlage gewährleisten sollen. Damit hängt die Realisierung des Projekts inzwischen nicht mehr allein von der technischen und regulatorischen Umsetzbarkeit, sondern auch von der Bereitschaft der US-Regierung ab, die veränderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angemessen zu berücksichtigen, etwa durch

eine Anpassung der vertraglich zugesicherten Abnahmemengen, der Preisgestaltung und möglicher Mindestabnahmeverpflichtungen.

**Im Fall des Scheiterns der Verhandlungen**
Der Vorstand zeigte sich im Analysten-Call zuversichtlich, eine für beide Seiten tragfähige Lösung erzielen zu können, und hält bislang an der geplanten Inbetriebnahme im Jahr 2029e fest. Sollte aber trotz weiterer Verhandlungen keine wirtschaftlich attraktive Vertragsgestaltung erreicht werden, wird nun auch ein Verzicht auf die amerikanische Produktionsstätte avisiert. Dieses Szenario wurde vom Vorstand allerdings als wenig wahrscheinlich eingeschätzt, da die hohe strategische Bedeutung einer gesicherten amerikanischen Versorgung mit militärischen Vorprodukten Alzchem in den Verhandlungen eine vergleichsweise günstige Ausgangsposition verschafft. Ungeachtet dessen könnten für den Fall eines Scheiterns der Nachverhandlungen die vorgesehenen zusätzlichen Nitroguanidin-Kapazitäten auch in Deutschland geschaffen werden, wo eine Produktionsanlage Angabe gemäß zu erheblich geringeren Kosten errichtet werden könnte; damit würde trotz des Wegfalls der amerikanischen Investitionsförderung eine vergleichbare Rentabilität erreichbar sein.

**Finanzierung vs. Rentabilität**
Die Möglichkeit einer alternativen Kapazitätserweiterung in Deutschland begrenzt zwar das strategische Risiko eines vollständigen Ausfalls der geplanten zusätzlichen Produktionsmengen, stellt jedoch aus unserer Sicht keinen wirtschaftlich gleichwertigen Ersatz für eine eigene US-Produktion dar. Insbesondere müsste Alzchem in diesem Fall voraussichtlich einen größeren Teil der Investitionen selbst finanzieren. Zudem würde das Unternehmen auf die Vorteile einer lokalen Produktionspräsenz im amerikanischen Verteidigungsmarkt verzichten. Dem könnten allerdings niedrigere Investitionskosten, eine bessere Integration in den bestehenden Produktionsverbund und geringere technische Umsetzungsrisiken gegenüberstehen.

# Bestätigung der Management-Guidance 2026e

**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. (Vj.: EUR 116,5 Mio.) und eine leicht steigende EBITDA-Marge auf etwa 21,0% (Vj.:20,7%). Darüber hinaus sollen die Vorräte deutlich und die Vorratsintensität leicht sinken. Die Eigenkapitalquote soll sich leicht rückläufig entwickeln.

Ausgehend von den in den ersten neun Monaten erzielten Ergebnissen impliziert die Jahresprognose für Q4/2026e Umsätze von EUR 156,2 Mio. und ein EBITDA von EUR 32,8 Mio. Daraus lässt sich eine EBITDA-Marge von 21,0% ableiten. Gegenüber dem dritten Quartal müssten der Umsatz damit um 11,7% und das EBITDA um 14,3% steigen. Zwar bedeutet dies eine sequenzielle Erholung der Geschäftstätigkeit, was aber nach unserer Einschätzung auf Basis der bisherigen Geschäftsentwicklung grundsätzlich erreichbar ist – sofern sich die Belastungen durch Energie- und Rohstoffkosten nicht wesentlich verschärfen. Zusätzliche positive Ergebnisbeiträge könnten sich aus den ersten Lieferungen der erweiterten Nitroguanidin-Kapazitäten ergeben.

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 im Neunmonatszeitraum realisierten Preiseffekte grundsätzlich nachvollziehbar.

**TABELLE 3: MANAGEMENT-GUIDANCE 2026E**

| | | 2025 | 2026e | |
|---|---|---|---|---|
| | | | Guidance | Sphene Capital |
| Konzernumsatz | EUR Mio. | 562,1 | Anstieg auf ca. 600 | 597,7 |
| Davon Specialty Chemicals | EUR Mio. | 378,8 | Überwiegend volumenbasiertes Wachstum | 424,9 |
| Davon Basics & Intermediates | EUR Mio. | 155,1 | Auf Vorjahresniveau | 144,7 |
| | | | | |
| Bereinigtes EBITDA | EUR Mio. | 116,5 | Anstieg auf ca. 126 | 129,0 |
| In % der Umsatzerlöse | % | 20,7% | Leicht wachsend auf ca. 21,0% | 21,6% |
| | | | | |
| Vorratsvermögen | EUR Mio. | 116,0 | Deutlich abnehmend | 71,1 |
| Vorratsintensität | % | 18,8% | Leicht abnehmend | 8,4% |
| Eigenkapitalquote | % | 41,8% | Leicht abnehmend | 36,1% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen**
Nach Veröffentlichung des Neunmonatsberichts 2026 haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen leicht angepasst und erwarten nun folgende Entwicklung:

**TABELLE 4: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN, 2026E-28E**

| | | 2026e | | | 2027e | | | 2028e | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Neu | alt | Δ | Neu | alt | Δ | neu | alt | Δ |
| Umsatz | EUR Mio. | 597,7 | 605,7 | -1,3% | 744,0 | 750,7 | -0,9% | 858,7 | 865,5 | -0,8% |
| EBITDA | EUR Mio. | 129,0 | 131,5 | -1,9% | 182,1 | 184,6 | -1,4% | 228,5 | 230,9 | -1,1% |
| in % der Umsätze | % | 21,6% | 21,7% | -14pp | 24,5% | 24,6% | -11pp | 26,6% | 26,7% | -7pp |
| Ergebnis nach Steuern | EUR Mio. | 68,3 | 71,4 | -4,3% | 104,4 | 107,0 | -2,4% | 134,6 | 137,5 | -2,1% |
| EPS | EUR | 6,73 | 7,03 | -4,3% | 10,30 | 10,55 | -2,4% | 13,28 | 13,56 | -2,1% |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

# Anpassung des Kursziels auf EUR 198,40 – Buy

**Anpassung unseres Kursziels auf EUR 198,40 von EUR 204,50 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 2.019,3 Mio. (zuvor: EUR 2.069,8 Mio.) bzw. EUR 198,40 je Aktie (zuvor: EUR 204,50).

**TABELLE 5: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE**

| | | alt | neu | Δ | Kommentar |
|---|---|---|---|---|---|
| Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value | % | 1,9% | 1,9% | ⇨ | Synthetisches A- Rating mit 10% PD, 10% RR und Default Spread von 170 bps |
| Terminal Cost of Capital | % | 8,6% | 8,7% | ⇗ | 500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 722,0 | 706,5 | ⇘ | Ab 2040e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 3,7% |
| in % des Enterprise Value | % | 35,4% | 35,5% | ⇨ | |
| Barwerte Cashflow Detailplanung | EUR Mio. | 253,4 | 244,9 | ⇘ | Für den 4-Jahres-Zeitraum 2025-29e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 10,9% |
| in % des Enterprise Value | % | 12,4% | 12,3% | ⇨ | |
| Barwerte Cashflow Grobplanung | EUR Mio. | 1.065,2 | 1.038,8 | ⇘ | Für den 10-Jahres-Zeitraum 2029e-39e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 4,3% |
| in % des Enterprise Value | % | 52,2% | 52,2% | ⇨ | |
| **Enterprise Value** | **EUR Mio.** | **2.040,6** | **1.990,2** | ⇘ | |
| | | | | | |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | EUR Mio. | -41,1 | -41,1 | ⇨ | Daten zum 31.12.2025 |
| Excess Cash | EUR Mio. | 70,3 | 70,3 | ⇨ | Daten zum 31.12.2025 |
| **Wert des Eigenkapitals** | **EUR Mio.** | **2.069,8** | **2.019,3** | ⇘ | |
| Anzahl ausstehender Aktien | Mio. | 10,1 | 10,2 | ⇗ | |
| **Wert des Eigenkapitals je Aktie** | **EUR** | **204,50** | **198,40** | ⇘ | **Kursziel auf Sicht von 24 Monaten** |
| | | | | | |
| Aktueller Kurs | EUR | | 161,60 | | Xetra-Schlusskurs vom 29.10.2026 |
| Erwartetes Kurspotenzial | % | | 22,8% | | Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Bestätigung unseres Buy-Ratings**
Ausgehend vom letzten Xetra-Schlusskurs von EUR 161,60 impliziert dies ein Kurspotenzial von 22,8%. 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 6 sichtbar.

**TABELLE 6: AUSWIRKUNGEN VERÄNDERTER BASISANNAHMEN AUF DAS KURSZIEL JE AKTIE**

| EUR je Aktien | Kursziel alt | Effekt auf Kursziel (gerundet) | | Kursziel neu |
|---|---|---|---|---|
| | **204,50** | | | |
| 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 | | -2,60 | ↘ | |
| Veränderung der Gewinnschätzungen während des Terminal Value | | -1,50 | ↘ | |
| Veränderung der Nettoverschuldung | | 0,00 | ⇨ | |
| Veränderung der Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value | | 0,00 | ⇨ | |
| Veränderung der Anzahl ausstehender Aktien | | -1,10 | ↘ | |
| Veränderung des Working Capitals | | 0,20 | ↗ | |
| | | | | **198,40** |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung**

Auf Grundlage unserer Finanzprognosen und beim aktuellen Kurs von EUR 161,60 bzw. einem Kursziel von EUR 198,40 je Aktie (Base-Case-Szenario) ergäben sich für die Alzchem-Aktie folgende Bewertungsmultiplikatoren:

**TABELLE 7: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ALZCHEM-AKTIE**

| | | Bewertung zum aktuellen Kurs | | | | Bewertung zum Kursziel | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | **2026e** | **2027e** | **2028e** | **2029e** | **2026e** | **2027e** | **2028e** | **2029e** |
| KGV | X | 24,1x | 15,8x | 12,2x | 10,8x | 29,6x | 19,4x | 15,0x | 13,2x |
| EV/Umsatz | X | 2,3x | 2,1x | 1,7x | 1,5x | 2,9x | 2,6x | 2,2x | 1,9x |
| EV/EBIT | X | 14,2x | 10,5x | 7,9x | 6,6x | 18,1x | 13,0x | 9,8x | 8,3x |
| KBV | X | 5,4x | 4,3x | 3,4x | 2,8x | 6,7x | 5,3x | 4,2x | 3,4x |
| Dividendenrendite | % | 1,4% | 2,2% | 2,9% | 3,3% | 1,2% | 1,8% | 2,4% | 2,7% |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes**

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

- Während die ursprünglich vorgesehene weitgehende Finanzierung über staatliche Investitionszuschüsse das von Alzchem selbst einzusetzende Kapital und damit das finanzielle Projektrisiko erheblich begrenzt hätte, könnte eine unzureichende Anpassung der Förderbedingungen die erwartete Kapitalrendite deutlich reduzieren.
- 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 könnten zur Folge haben, dass Alzchem zur Sicherstellung der Lieferfähigkeit höhere Vorratsbestände aufrechterhalten muss als von uns derzeit unterstellt, und 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 $CO_2$, 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.

# Vertikal vollintegrierter Hersteller in der NCN-Kette

Firmensitz der Gesellschaft ist Trostberg in Bayern

**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.

- **Calciumcarbid**, auch bekannt als Calciumacetylid, ist eine chemische Verbindung ($CaC_2$), die industriell unter anderem für die Herstellung von Acetylen bzw. Acetylengas, 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.

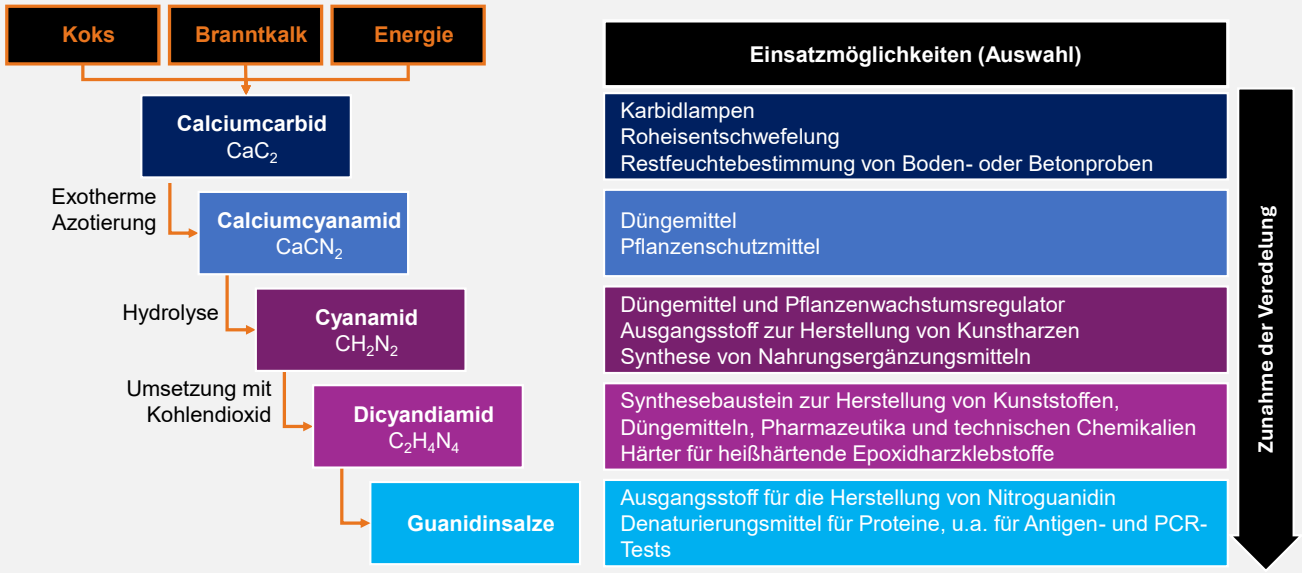
Zusammen mit den Tochtergesellschaften und Beteiligungen beschäftigte der Alzchem-Konzern im Durchschnitt des abgelaufenen Geschäftsjahres 1.765 Mitarbeiter (+2,3% YoY).

**Vertikale Integration mit hoher Wertschöpfungstiefe**

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

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.

**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 |
| Aktivierte 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** | **597,7** | **744,0** | **858,7** |
| YoY | % | 28,4% | -0,3% | 2,5% | 1,4% | 6,3% | 24,5% | 15,4% |
| Bestandsveränderungen | EUR Mio. | 22,2 | -3,8 | -5,3 | 16,0 | -13,3 | 0,0 | 0,0 |
| Aktivierte 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 | 29,1 | 29,4 | 29,7 |
| **Gesamtleistung** | **EUR Mio.** | **588,6** | **550,7** | **566,2** | **601,5** | **613,6** | **773,4** | **888,3** |
| YoY | % | 32,7% | -6,4% | 2,8% | 6,2% | 2,0% | 26,0% | 14,9% |
| Materialaufwand | EUR Mio. | -288,9 | -225,1 | -195,7 | -198,3 | -181,9 | -227,2 | -258,3 |
| in % der Gesamtleistung | % | -49,1% | -40,9% | -34,6% | -33,0% | -29,6% | -29,4% | -29,1% |
| **Rohertrag** | **EUR Mio.** | **299,7** | **325,6** | **370,6** | **403,2** | **431,7** | **546,2** | **630,0** |
| YoY | % | 9,8% | 8,6% | 13,8% | 8,8% | 7,1% | 26,5% | 15,3% |
| in % der Gesamtleistung | % | 50,9% | 59,1% | 65,4% | 67,0% | 70,4% | 70,6% | 70,9% |
| Personalaufwand | EUR Mio. | -137,1 | -145,6 | -160,5 | -173,6 | -185,5 | -233,2 | -264,2 |
| in % der Gesamtleistung | % | -23,3% | -26,4% | -28,3% | -28,9% | -30,2% | -30,2% | -29,7% |
| Sonstiger betrieblicher Aufwand | EUR Mio. | -101,1 | -98,5 | -104,8 | -113,1 | -117,2 | -130,8 | -137,4 |
| in % der Gesamtleistung | % | -17,2% | -17,9% | -18,5% | -18,8% | -19,1% | -16,9% | -15,5% |
| **EBITDA** | **EUR Mio.** | **61,4** | **81,4** | **105,3** | **116,5** | **129,0** | **182,1** | **228,5** |
| YoY | % | -1,0% | 32,4% | 29,4% | 10,6% | 10,7% | 41,2% | 25,5% |
| in % der Gesamtleistung | % | 10,4% | 14,8% | 18,6% | 19,4% | 21,0% | 23,5% | 25,7% |
| Abschreibungen | EUR Mio. | -25,5 | -25,9 | -26,3 | -26,6 | -31,5 | -33,3 | -38,1 |
| 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** | **97,5** | **148,8** | **190,4** |
| YoY | % | -4,5% | 54,5% | 42,3% | 13,8% | 8,5% | 52,6% | 27,9% |
| YoY | EUR Mio. | -1,7 | 19,6 | 23,5 | 10,9 | 7,7 | 51,3 | 41,6 |
| in % der Gesamtleistung | % | 6,1% | 10,1% | 13,9% | 14,9% | 15,9% | 19,2% | 21,4% |
| Ergebnis aus Beteiligungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nettofinanzergebnis | EUR Mio. | 5,4 | -7,3 | -3,6 | -1,9 | -2,7 | -0,7 | 0,5 |
| 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** | **94,8** | **148,1** | **190,9** |
| in % der Gesamtleistung | % | 7,0% | 8,8% | 13,3% | 14,6% | 15,4% | 19,2% | 21,5% |
| Steuern | EUR Mio. | -11,1 | -13,4 | -21,1 | -24,3 | -26,4 | -43,7 | -56,3 |
| in % des EBT | % | -26,8% | -27,8% | -28,0% | -27,6% | -27,9% | -29,5% | -29,5% |
| Sonstige Steuern | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Nettoergebnis** | **EUR Mio.** | **30,2** | **34,8** | **54,2** | **63,6** | **68,3** | **104,4** | **134,6** |
| in % der Gesamtleistung | % | 5,1% | 6,3% | 9,6% | 10,6% | 11,1% | 13,5% | 15,2% |
| 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** | **68,1** | **104,3** | **134,4** |
| Anzahl der Aktien (basic) | Mio. | 10,2 | 10,2 | 10,2 | 10,1 | 10,2 | 10,2 | 10,2 |
| davon Stammaktien | Mio. | 10,1 | 10,2 | 10,2 | 10,1 | 10,2 | 10,2 | 10,2 |
| davon Vorzugsaktien | Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anzahl der Aktien (verwässert) | Mio. | 10,2 | 10,2 | 10,2 | 10,1 | 10,2 | 10,2 | 10,2 |
| **EPS (basic)** | **EUR** | **2,95** | **3,40** | **5,31** | **6,28** | **6,70** | **10,24** | **13,21** |
| **EPS (verwässert)** | **EUR** | **2,95** | **3,40** | **5,31** | **6,28** | **6,70** | **10,24** | **13,21** |

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** | **597,7** | **744,0** | **858,7** |
| Specialty Chemicals | EUR Mio. | 288,4 | 319,8 | 348,1 | 378,8 | 424,9 | 563,9 | 671,0 |
| Basics & Intermediates | EUR Mio. | 227,5 | 192,2 | 174,0 | 155,1 | 144,7 | 151,9 | 159,4 |
| Other & Holding | EUR Mio. | 26,3 | 28,7 | 32,1 | 28,2 | 28,2 | 28,2 | 28,3 |
| 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%** | **6,3%** | **24,5%** | **15,4%** |
| Specialty Chemicals | % | 30,8% | 10,9% | 8,8% | 8,8% | 12,2% | 32,7% | 19,0% |
| Basics & Intermediates | % | 29,1% | -15,5% | -9,5% | -10,9% | -6,7% | 5,0% | 4,9% |
| Other & Holding | % | 3,1% | 8,9% | 12,1% | -12,1% | -0,3% | 0,1% | 0,5% |
| 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% | 71,1% | 75,8% | 78,1% |
| Basics & Intermediates | % | 42,0% | 35,5% | 31,4% | 27,6% | 24,2% | 20,4% | 18,6% |
| Other & Holding | % | 4,9% | 5,3% | 5,8% | 5,0% | 4,7% | 3,8% | 3,3% |
| 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** | **129,0** | **182,1** | **228,5** |
| Specialty Chemicals | EUR Mio. | 53,0 | 73,2 | 94,0 | 106,8 | 124,4 | 177,4 | 223,7 |
| Basics & Intermediates | EUR Mio. | 5,0 | 9,5 | 10,8 | 5,6 | 2,6 | 2,7 | 2,9 |
| Other & Holding | EUR Mio. | 2,0 | 0,5 | 1,8 | 0,7 | -0,1 | -0,2 | -0,2 |
| Konsolidierung | EUR Mio. | 1,5 | -1,9 | -1,5 | 3,4 | 2,1 | 2,1 | 2,1 |
| **YoY** | **%** | **-1,0%** | **32,4%** | **29,2%** | **10,8%** | **10,7%** | **41,2%** | **25,5%** |
| Specialty Chemicals | % | 4,6% | 38,2% | 28,4% | 13,6% | 16,5% | 42,6% | 26,1% |
| Basics & Intermediates | % | -54,6% | 91,3% | 13,6% | -48,1% | -53,9% | 6,1% | 5,9% |
| Other & Holding | % | 39,4% | -76,4% | 286,2% | -62,7% | -120,5% | 27,8% | 20,4% |
| Konsolidierung | % | -247,3% | -225,5% | -21,8% | -333,4% | -39,4% | 1,0% | 1,0% |
| **in % der Umsätze** | **%** | **11,3%** | **15,1%** | **19,0%** | **20,7%** | **21,6%** | **24,5%** | **26,6%** |
| Specialty Chemicals | % | 18,4% | 22,9% | 27,0% | 28,2% | 29,3% | 31,5% | 33,3% |
| Basics & Intermediates | % | 2,2% | 5,0% | 6,2% | 3,6% | 1,8% | 1,8% | 1,8% |
| Other & Holding | % | 7,4% | 1,6% | 5,6% | 2,4% | -0,5% | -0,6% | -0,7% |
| 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** | **597,7** | **744,0** | **858,7** |
| Deutschland | EUR Mio. | 145,8 | 152,1 | 157,2 | 163,7 | 176,2 | 219,7 | 255,0 |
| 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%** | **6,3%** | **24,5%** | **15,4%** |
| Deutschland | % | 11,1% | 4,3% | 3,3% | 4,1% | 7,7% | 24,7% | 16,0% |
| 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% | 29,5% | 29,5% | 29,7% |
| EU | % | 38,0% | 32,1% | 32,1% | 31,3% | 30,4% | 30,2% | 30,0% |
| Restliches Europa | % | 5,1% | 5,2% | 4,9% | 4,8% | 4,9% | 4,9% | 4,7% |
| NAFTA | % | 11,0% | 17,5% | 16,3% | 18,1% | 18,4% | 18,7% | 19,1% |
| Asien | % | 11,2% | 7,4% | 7,8% | 6,9% | 7,0% | 7,0% | 6,8% |
| Rest der Welt | % | 7,8% | 9,7% | 10,5% | 9,8% | 9,9% | 9,8% | 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** | **336,2** | **454,6** | **449,0** |
| **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 | 12,5 | 7,3 | 0,5 |
| **Kurzfristiges Vermögen** | **EUR Mio.** | **212,3** | **213,8** | **261,7** | **296,3** | **508,6** | **337,1** | **417,1** |
| Vorräte | EUR Mio. | 122,4 | 107,5 | 101,2 | 116,0 | 71,1 | 87,9 | 99,0 |
| DIO | d | 153 | 172 | 186 | 211 | 141 | 139 | 138 |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | EUR Mio. | 55,7 | 75,2 | 78,9 | 73,4 | 77,3 | 95,2 | 108,8 |
| 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 | 323,3 | 115,1 | 168,5 |
| 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** | **845,2** | **791,9** | **866,4** |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

# Bilanz (Passiva), 2015-2021

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

# Bilanz (Passiva), 2022-2028e

| IFRS (31.12.) | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Eigenkapital** | **EUR Mio.** | **145,9** | **163,6** | **207,5** | **258,2** | **305,3** | **386,3** | **484,3** |
| Eigenkapitalquote | % | 34,5% | 38,5% | 42,9% | 41,8% | 36,1% | 48,8% | 55,9% |
| 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 | 279,2 | 360,2 | 458,2 |
| 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 | 84,0 | 81,9 | 79,9 |
| Sonstige Rückstellungen | EUR Mio. | 19,0 | 23,2 | 25,6 | 26,2 | 25,0 | 24,8 | 24,5 |
| **Kurzfristige Verbindlichkeiten** | **EUR Mio.** | **128,6** | **70,9** | **88,8** | **100,8** | **224,5** | **211,7** | **204,5** |
| 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 | 57,8 | 62,6 | 73,0 |
| 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** | **151,2** | **31,1** | **16,1** |
| Bankschulden | EUR Mio. | 27,5 | 48,7 | 41,1 | 34,8 | 60,0 | 30,0 | 15,0 |
| 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 | 90,0 | 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** | **845,2** | **791,9** | **866,4** |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

# Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-2021

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

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

| IFRS (31.12.) | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Langfristiges Vermögen** | % | **49,2%** | **49,0%** | **45,9%** | **52,0%** | **39,8%** | **57,4%** | **51,8%** |
| **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% | 0,4% | 0,5% | 0,4% |
| Nutzungsrechte | % | 1,5% | 1,1% | 0,8% | 0,5% | 0,3% | 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%** | **34,9%** | **52,7%** | **48,3%** |
| Grundstücke | % | 42,9% | 41,7% | 39,9% | 44,8% | 34,9% | 37,6% | 34,7% |
| Technische Anlagen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 15,2% | 13,6% |
| Andere Anlagen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Geleistete Anzahlungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **Beteiligungen/Finanzanlagen** | % | **0,4%** | **0,3%** | **0,3%** | **3,5%** | **2,7%** | **2,9%** | **2,8%** |
| Beteiligungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Forderungen an Beteiligungen | % | 0,4% | 0,3% | 0,3% | 3,5% | 2,7% | 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% | 1,5% | 0,9% | 0,1% |
| **Kurzfristiges Vermögen** | % | **50,2%** | **50,3%** | **54,1%** | **48,0%** | **60,2%** | **42,6%** | **48,1%** |
| Vorräte | % | 28,9% | 25,3% | 20,9% | 18,8% | 8,4% | 11,1% | 11,4% |
| Forderungen aus Lieferung und Leistung | % | 13,2% | 17,7% | 16,3% | 11,9% | 9,1% | 12,0% | 12,6% |
| 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% | 4,4% | 4,9% | 4,7% |
| Sonstige finanzielle Vermögenswerte | % | 1,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Liquide Mittel | % | 2,2% | 2,8% | 12,7% | 11,6% | 38,2% | 14,5% | 19,5% |
| 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%** | **36,1%** | **48,8%** | **55,9%** |
| Grundkapital | % | 24,1% | 24,0% | 21,0% | 16,5% | 12,0% | 12,8% | 11,7% |
| Kapitalrücklage-Ausgleichsposten Reverse Akquisition | % | -20,7% | -20,8% | -18,3% | -13,9% | -10,2% | -10,9% | -9,9% |
| Kapitalrücklage | % | 5,9% | 5,9% | 5,2% | 4,0% | 3,0% | 3,2% | 2,9% |
| Währungsanpassungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gewinnrücklagen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sonstiges kumuliertes Eigenkapital | % | -3,6% | -5,1% | -3,7% | -2,0% | -1,5% | -1,6% | -1,4% |
| Bilanzverlust/-gewinn | % | 28,6% | 34,1% | 38,6% | 37,6% | 33,0% | 45,5% | 52,9% |
| Nicht gedecktes Eigenkapital | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Eigene Anteile | % | -0,2% | 0,0% | -0,3% | -0,7% | -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% | 9,9% | 10,3% | 9,2% |
| Sonstige Rückstellungen | % | 4,5% | 5,5% | 5,3% | 4,2% | 3,0% | 3,1% | 2,8% |
| **Kurzfristige Verbindlichkeiten** | **%** | **30,4%** | **16,7%** | **18,4%** | **16,3%** | **26,6%** | **26,7%** | **23,6%** |
| Bankschulden | % | 15,7% | 2,1% | 1,6% | 1,0% | 0,7% | 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% | 0,2% | 0,3% | 0,3% |
| Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen | % | 8,8% | 7,4% | 7,7% | 8,4% | 6,8% | 7,9% | 8,4% |
| Erhaltene Anzahlungen | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 13,7% | 12,1% | 8,7% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | % | 5,5% | 6,8% | 8,7% | 6,6% | 5,1% | 5,7% | 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%** | **17,9%** | **3,9%** | **1,9%** |
| Bankschulden | % | 6,5% | 11,5% | 8,5% | 5,6% | 7,1% | 3,8% | 1,7% |
| 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% |
| Langfristige Leasingverbindlichkeiten | % | 1,1% | 0,8% | 0,5% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | % | 0,0% | 0,0% | 0,1% | 14,3% | 10,6% | 0,0% | 0,0% |
| Passive latente Steuern | % | 1,6% | 3,4% | 4,3% | 3,2% | 2,4% | 2,7% | 2,6% |
| Rechnungsabgrenzungsposten | % | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 4,1% | 4,3% | 4,0% |
| **Bilanzsumme** | **%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

# Cashflow-Statement, 2015-2021

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

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

# Cashflow-Statement, 2022-2028e

| IFRS (31.12.) | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Jahresüberschuss | EUR Mio. | 30,2 | 34,8 | 54,2 | 63,6 | 68,3 | 104,4 | 134,6 |
| Abschreibungen | EUR Mio. | 25,5 | 25,9 | 26,3 | 26,6 | 31,5 | 33,3 | 38,1 |
| 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 | 44,9 | -16,8 | -11,1 |
| Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen | EUR Mio. | -14,9 | -19,5 | -3,7 | 5,5 | -3,9 | -17,9 | -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 | 3,2 | 5,2 | 6,8 |
| Δ Rückstellungen | EUR Mio. | -49,9 | 10,2 | -3,4 | -8,7 | -4,2 | -2,1 | -2,0 |
| Δ langfristige sonst. Rückstellungen | EUR Mio. | -8,4 | 4,3 | 2,4 | 0,5 | -1,2 | -0,3 | -0,2 |
| Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung | EUR Mio. | 4,6 | -5,8 | 5,9 | 14,3 | 6,0 | 4,9 | 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 | 119,0 | -107,9 | -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** | **297,3** | **2,0** | **144,3** |
| | | | | | | | | |
| 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 | -49,2 | -156,2 | -38,7 |
| 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** | **-49,8** | **-156,9** | **-39,3** |
| | | | | | | | | |
| **Free Cashflow** | **EUR Mio.** | **-32,8** | **52,1** | **74,2** | **40,1** | **247,4** | **-154,8** | **105,0** |
| | | | | | | | | |
| Δ Grundkapital | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Kapitalrücklagen | EUR Mio. | 0,7 | -1,0 | 0,0 | 2,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Genussrechtskapital (EK) | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Δ Bankverbindlichkeiten | EUR Mio. | 45,9 | -36,4 | -8,8 | -7,6 | 25,2 | -30,1 | -15,1 |
| 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 | -23,4 | -36,6 |
| Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter | EUR Mio. | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige operative Anpassungen | EUR Mio. | -1,4 | 0,3 | -2,8 | -4,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Finanz-Cashflow** | **EUR Mio.** | **33,6** | **-49,2** | **-24,7** | **-29,4** | **4,1** | **-53,3** | **-51,5** |
| | | | | | | | | |
| Zahlungsmittelzufluss (netto) | EUR Mio. | 0,9 | 3,0 | 49,5 | 10,8 | 251,5 | -208,2 | 53,4 |
| 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 | 323,3 | 115,1 |
| **Liquide Mittel Ende Periode** | **EUR Mio.** | **9,2** | **11,9** | **61,5** | **71,7** | **323,3** | **115,1** | **168,5** |

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 | 597,7 | 744,0 | 858,7 |
| Rohertrag | EUR Mio. | 299,7 | 325,6 | 370,6 | 403,2 | 431,7 | 546,2 | 630,0 |
| EBITDA | EUR Mio. | 61,4 | 81,4 | 105,3 | 116,5 | 129,0 | 182,1 | 228,5 |
| EBIT | EUR Mio. | 35,9 | 55,5 | 79,0 | 89,8 | 97,5 | 148,8 | 190,4 |
| EBT | EUR Mio. | 41,3 | 48,2 | 75,3 | 87,9 | 94,8 | 148,1 | 190,9 |
| Nettoergebnis | EUR Mio. | 30,2 | 34,8 | 54,2 | 63,6 | 68,3 | 104,4 | 134,6 |
| Anzahl Mitarbeiter | X | 1.677 | 1.690 | 1.725 | 1.765 | 1.818 | 2.194 | 2.455 |
| | | | | | | | | |
| **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 | 165,79 | | |
| Kurs Schlusskurs | EUR | 16,90 | 26,00 | 57,00 | 155,00 | 161,60 | 161,60 | 161,60 |
| EPS | EUR | 2,95 | 3,40 | 5,31 | 6,28 | 6,70 | 10,24 | 13,21 |
| BVPS | EUR | 14,15 | 15,88 | 20,20 | 25,36 | 29,81 | 37,78 | 47,40 |
| CFPS | EUR | -0,42 | 7,14 | 10,33 | 13,56 | 29,21 | 0,20 | 14,18 |
| Dividende | EUR | 1,05 | 1,20 | 1,80 | 2,10 | 2,30 | 3,60 | 4,70 |
| **Kursziel** | **EUR** | | | | | | | **198,40** |
| **Performance bis Kursziel** | **%** | | | | | | | **22,8%** |
| | | | | | | | | |
| **Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)** | | | | | | | | |
| EBITDA-Marge | % | 11,3% | 15,1% | 19,0% | 20,7% | 21,6% | 24,5% | 26,6% |
| EBIT-Marge | % | 6,6% | 10,3% | 14,2% | 16,0% | 16,3% | 20,0% | 22,2% |
| EBT-Marge | % | 7,6% | 8,9% | 13,6% | 15,6% | 15,9% | 19,9% | 22,2% |
| Netto-Marge | % | 5,6% | 6,4% | 9,8% | 11,3% | 11,4% | 14,0% | 15,7% |
| FCF-Marge | % | -6,0% | 9,6% | 13,4% | 7,1% | 41,4% | -20,8% | 12,2% |
| ROE | % | 20,7% | 21,3% | 26,1% | 24,6% | 22,4% | 27,0% | 27,8% |
| NWC/Umsatz | % | 26,0% | 28,0% | 25,7% | 24,5% | 15,2% | 16,2% | 15,7% |
| Pro-Kopf-Umsatz | EURk | 323 | 320 | 321 | 318 | 329 | 339 | 350 |
| Pro-Kopf-EBIT | EURk | 21,4 | 32,8 | 45,8 | 50,9 | 53,6 | 67,8 | 77,5 |
| Capex/Umsatz | % | 5,2% | 4,0% | 7,6% | 19,7% | 8,2% | 21,0% | 4,5% |
| | | | | | | | | |
| **Wachstumsraten** | | | | | | | | |
| Umsatz | % | 28,4% | -0,3% | 2,5% | 1,4% | 6,3% | 24,5% | 15,4% |
| Rohertrag | % | 9,8% | 8,6% | 13,8% | 8,8% | 7,1% | 26,5% | 15,3% |
| EBITDA | % | -1,0% | 32,4% | 29,4% | 10,6% | 10,7% | 41,2% | 25,5% |
| EBIT | % | -4,5% | 54,5% | 42,3% | 13,8% | 8,5% | 52,6% | 27,9% |
| EBT | % | 13,1% | 16,7% | 56,3% | 16,7% | 7,8% | 56,3% | 28,9% |
| Nettoergebnis | % | 8,9% | 15,1% | 55,9% | 17,3% | 7,4% | 52,9% | 28,9% |
| EPS | % | 8,9% | 15,2% | 56,2% | 18,2% | 6,6% | 53,0% | 28,9% |
| CFPS | % | n/a | n/a | 44,7% | 31,2% | 115,5% | -99,3% | n/a |

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 | 336,2 | 454,6 | 449,0 |
| Umlaufvermögen | EUR Mio. | 212,3 | 213,8 | 261,7 | 296,3 | 508,6 | 337,1 | 417,1 |
| Eigenkapital | EUR Mio. | 145,9 | 163,6 | 207,5 | 258,2 | 305,3 | 386,3 | 484,3 |
| Verbindlichkeiten | EUR Mio. | 276,9 | 261,1 | 276,4 | 359,4 | 539,8 | 405,6 | 382,1 |
| EK-Quote | % | 34,5% | 38,5% | 42,9% | 41,8% | 36,1% | 48,8% | 55,9% |
| 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 | 90,6 | 120,5 | 134,8 |
| Capital Employed | EUR Mio. | 331,5 | 336,9 | 343,3 | 421,2 | 391,9 | 544,7 | 559,5 |
| Asset Turnover | x | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 0,9 | 0,7 | 0,9 | 1,0 |
| **Enterprise Value** | | | | | | | | |
| Anzahl Aktien | Mio. | 10,2 | 10,2 | 10,2 | 10,1 | 10,2 | 10,2 | 10,2 |
| Marktkapitalisierung Hoch | EUR Mio. | 247,3 | 267,6 | 641,1 | 1.683,7 | 1.969,1 | 0,0 | 0,0 |
| Marktkapitalisierung Tief | EUR Mio. | 152,6 | 175,5 | 231,0 | 596,3 | 1.465,4 | 0,0 | 0,0 |
| Marktkapitalisierung Durchschnitt | EUR Mio. | 201,6 | 203,7 | 446,7 | 1.227,0 | 1.687,1 | 0,0 | 0,0 |
| Marktkapitalisierung Schlusskurs | EUR Mio. | 172,0 | 264,6 | 580,1 | 1.566,5 | 1.644,5 | 1.644,5 | 1.644,5 |
| Nettoverschuldung | EUR Mio. | 84,7 | 45,6 | -12,9 | -30,6 | -257,0 | -78,9 | -147,4 |
| 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 | 1.712,2 | n/a | n/a |
| Enterprise Value Tief | EUR Mio. | 237,3 | 221,2 | 218,1 | 565,7 | 1.208,4 | n/a | n/a |
| Enterprise Value Durchschnitt | EUR Mio. | 286,3 | 249,3 | 433,9 | 1.196,4 | 1.430,2 | n/a | n/a |
| Enterprise Value Schlusskurs | EUR Mio. | 256,6 | 310,2 | 567,2 | 1.535,9 | 1.387,5 | 1.565,6 | 1.497,1 |
| **Bewertungskennzahlen** | | | | | | | | |
| EV/Umsatz Hoch | x | 0,6 | 0,6 | 1,1 | 2,9 | 2,9 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Tief | x | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 1,0 | 2,0 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Durchschnitt | x | 0,5 | 0,5 | 0,8 | 2,1 | 2,4 | n/a | n/a |
| EV/Umsatz Schlusskurs | x | 0,5 | 0,6 | 1,0 | 2,7 | 2,3 | 2,1 | 1,7 |
| EV/EBITDA Hoch | x | 5,4 | 3,8 | 6,0 | 14,2 | 13,3 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Tief | x | 3,9 | 2,7 | 2,1 | 4,9 | 9,4 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Durchschnitt | x | 4,7 | 3,1 | 4,1 | 10,3 | 11,1 | n/a | n/a |
| EV/EBITDA Schlusskurs | x | 4,2 | 3,8 | 5,4 | 13,2 | 10,8 | 8,6 | 6,6 |
| EV/EBIT Schlusskurs | x | 7,1 | 5,6 | 7,2 | 17,1 | 14,2 | 10,5 | 7,9 |
| KGV Hoch | x | 8,2 | 7,7 | 11,9 | 26,5 | 28,9 | 0,0 | 0,0 |
| KGV Tief | x | 5,1 | 5,1 | 4,3 | 9,4 | 21,5 | 0,0 | 0,0 |
| KGV Durchschnitt | x | 6,7 | 5,9 | 8,3 | 19,3 | 24,8 | 0,0 | 0,0 |
| KGV Schlusskurs | x | 5,7 | 7,6 | 10,7 | 24,7 | 24,1 | 15,8 | 12,2 |
| KBV Schlusskurs | x | 1,2 | 1,6 | 2,8 | 6,1 | 5,4 | 4,3 | 3,4 |
| KCF Durchschnitt | x | n/a | 2,8 | 4,2 | 9,0 | 5,7 | 0,0 | 0,0 |
| FCF-Yield | % | -19,0% | 19,7% | 12,8% | 2,6% | 15,0% | -9,4% | 6,4% |
| Dividendenrendite | % | 6,2% | 4,6% | 3,2% | 1,4% | 1,4% | 2,2% | 2,9% |

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

# Discounted Cashflow-Bewertung

| IFRS (31.12.) | | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e | 2034e | 2035e | 2036e | 2037e | 2038e | 2039e | 2040e | Terminal year |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Umsatz** | **EUR Mio.** | **597,7** | **744,0** | **858,7** | **927,7** | **988,8** | **1.042,6** | **1.090,8** | **1.135,8** | **1.179,8** | **1.224,2** | **1.269,6** | **1.316,7** | **1.365,4** | **1.415,9** | **1.468,3** | **1.522,6** |
| YoY | % | 6,3% | 24,5% | 15,4% | 8,0% | 6,6% | 5,4% | 4,6% | 4,1% | 3,9% | 3,8% | 3,7% | 3,7% | 3,7% | 3,7% | 3,7% | 3,7% |
| **EBIT** | EUR Mio. | **97,5** | **148,8** | **190,4** | **216,1** | **234,3** | **251,2** | **267,1** | **282,7** | **298,4** | **314,5** | **331,3** | **348,8** | **367,2** | **386,4** | **406,6** | **426,3** |
| EBIT-Marge | % | 16,3% | 20,0% | 22,2% | 23,3% | 23,7% | 24,1% | 24,5% | 24,9% | 25,3% | 25,7% | 26,1% | 26,5% | 26,9% | 27,3% | 27,7% | 28,0% |
| Steuern | EUR Mio. | -26,4 | -43,7 | -56,3 | -64,1 | -69,4 | -74,3 | -79,0 | -83,5 | -88,0 | -92,7 | -97,5 | -102,6 | -107,9 | -113,4 | -119,2 | -124,9 |
| **Steuerquote (τ)** | **%** | 27,1% | 29,4% | 29,6% | 29,7% | 29,6% | 29,6% | 29,6% | 29,5% | 29,5% | 29,5% | 29,4% | 29,4% | 29,4% | 29,4% | 29,3% | 29,3% |
| Bereinigtes EBIT(1-τ) | EUR Mio. | **70,9** | **104,9** | **133,9** | **151,8** | **164,7** | **176,6** | **187,9** | **199,0** | **210,1** | **221,5** | **233,5** | **245,9** | **259,0** | **272,7** | **287,0** | **301,1** |
| Reinvestment | EUR Mio. | 28,7 | -153,5 | -15,5 | -8,9 | -6,0 | -4,4 | -3,6 | -3,2 | -3,0 | -3,0 | -3,0 | -3,1 | -3,2 | -3,4 | -3,5 | -128,1 |
| **FCFF** | **EUR Mio.** | **99,6** | **-48,5** | **118,4** | **142,9** | **158,7** | **172,2** | **184,4** | **195,8** | **207,1** | **218,6** | **230,4** | **242,8** | **255,7** | **269,3** | **283,5** | **173,0** |
| WACC | % | 8,9% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | 8,7% | |
| Diskontierungssatz | % | 91,9% | 84,5% | 77,8% | 71,6% | 65,9% | 60,7% | 55,8% | 51,4% | 47,3% | 43,5% | 40,0% | 36,8% | 33,9% | 31,2% | 28,7% | |
| **Barwert der FCFF** | **EUR Mio.** | **91,5** | **-41,0** | **92,1** | **102,4** | **104,6** | **104,4** | **102,9** | **100,6** | **97,9** | **95,0** | **92,2** | **89,4** | **86,6** | **83,9** | **81,3** | |
| Barwert Terminal Value | EUR Mio. | 706,5 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 35,5% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Detailplanungsphase | EUR Mio. | 244,9 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 12,3% | | | | | | | | | | | | | | | |
| Barwert FCFF Grobplanungsphase | EUR Mio. | 1.038,8 | | | | | | | | | | | | | | | |
| in % des Enterprise Value | % | 52,2% | | | | | | | | | | | | | | | |
| **Enterprise Value** | **EUR Mio.** | **1.990,2** | | | | | | | | | | | | | | | |
| Finanzschulden | EUR Mio. | -41,1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Excess Cash | EUR Mio. | 70,3 | | | | | | | | | | | | | | | |
| **Wert des Eigenkapitals** | **EUR Mio.** | **2.019,3** | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anzahl ausstehender Aktien | Mio. | 10,2 | | | | | | | | | | | | | | | |
| **Wert des Eigenkapitals** | **EUR** | **198,40** | | | | | | | | | | | | | | | |
| Aktueller Aktienkurs | EUR | 161,60 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Kurspotenzial | % | 22,8% | | | | | | | | | | | | | | | |

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die

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

## Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH innerhalb der Rechtsprechung der Bundesrepublik Deutschland erstellt und veröffentlicht. Sie ist nur für Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis zur Verfügung gestellt. Sie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden. **Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzten. 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 Provisionseinnahmen 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) |
|---|---|---|---|
| 30.10.2026/11:05 Uhr | EUR 198,40/EUR 148,20 | Buy, Gültigkeit 24 Monate | 1; 8 |
| 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 |

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 30.10.2026 um 08:35 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 161,60.