

# Surteco Group SE

Reuters: SURG.DE

Bloomberg: SUR GY

## 2021 über den Erwartungen – Anhebung der Dividende – Buy

Die Finanzzahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 lagen durchwegs deutlich über unseren, im Jahresverlauf 2021 mehrmals nach oben angepassten Erwartungen. Die für das laufende Geschäftsjahr 2022e ausgegebene Management-Guidance spiegelt nun die aktuelle Unsicherheit mit Blick auf bestehende Lieferengpässe und die anhaltend hohen Energie- und Rohstoffpreise wider. Wir senken daher unsere Umsatz- und Ertragsprognosen und ermitteln aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Base-Case-Szenario) ein Kursziel von EUR 41,50 (bislang EUR 45,50). Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurspotentials (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich vereinnahmten Dividenden) von 39,3% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

### Umsatz und Ergebnis 2021 auf Konzern- und Segmentebene

Kurz vor Ostern hat Surteco den Jahresabschluss 2021 veröffentlicht. Sowohl Umsätze (EUR 757,1 Mio.) als auch operatives Ergebnis (EUR 72,5 Mio.) lagen deutlich über unseren Erwartungen und der jeweils nach sechs bzw. neun Monaten 2021 angehobenen Management-Guidance. Der Bereich **Decoratives** (Umsatz EUR 549,3 Mio., +21,6%), in dem Preiserhöhungen bislang nach unserer Einschätzung leichter als in den beiden anderen Segmenten weitergegeben werden konnten, profitierte von einer hohen Nachfrage der Holzwerkstoff-, Wohn-, Büro- und Küchenmöbelindustrie sowie der Türen- und Caravanindustrie. Ein deutlicher Zuwachs gelang auch im Bereich **Profiles** (EUR 136,5 Mio., +28,5%) angesichts des anhaltenden Booms der deutschen Wohnungsbauindustrie, nur im Bereich **Technicals** (EUR 71,2 Mio., +3,1%) lag die Entwicklung aufgrund einer unerwarteten Schwäche bei Imprägnaten trotz des Zuwachses leicht unter unseren Prognosen.

TABELLE 1: DEUTLICHES ÜBERTREFFEN UNSERER PROGNOSEN 2021

		2021 erw.	2021 Ist	Δ
Nettoumsatz	EUR Mio.	741,2	757,1	2,1%
YoY	%	18,2%	20,7%	253pp
EBIT	EUR Mio.	65,5	72,5	10,7%
in %	%	8,8%	9,6%	74pp
Nettoergebnis	EUR Mio.	41,4	47,8	15,5%
EPS	EUR	2,67	3,08	15,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Anhebung der Dividende

Die Verwaltung wird der Hauptversammlung einen Dividendenvorschlag von EUR 1,00 je Aktie unterbreiten. Bezogen auf den letzten Schlusskurs entspricht dies einer Dividendenrendite von 3,4%.

**Rating:** Buy **Risiko:** Niedrig  
**Kurs:** EUR 29,80  
**Kursziel:** EUR 41,50 (bislang EUR 45,50)

WKN / ISIN: DE0005176903 / 517690

Indizes: SDAX, CDAX, Prime All-Share

Transparenzlevel: Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 15,5 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 462,16 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~10.000 Stück

Q1/2022: 29.04.2022

GuV (EUR Mio.)	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	627,0	757,1	747,2	742,8
EBITDA	88,3	114,8	104,5	108,2
EBIT	46,1	72,5	61,3	63,9
EBT	43,3	70,0	56,9	59,6
EAT	33,8	47,8	41,5	43,5

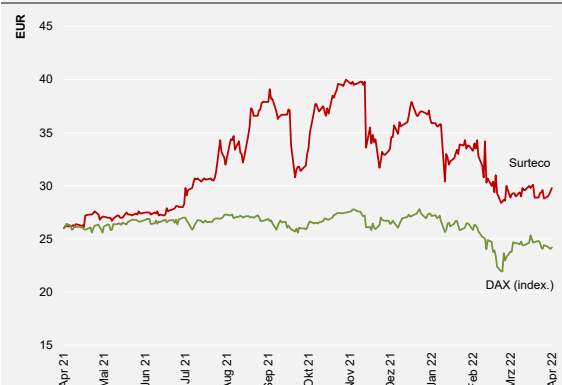
% der Umsätze	2020	2021	2022e	2023e
EBITDA	14,1%	15,2%	14,0%	14,6%
EBIT	7,4%	9,6%	8,2%	8,6%
EBT	6,9%	9,2%	7,6%	8,0%
EAT	5,4%	6,3%	5,6%	5,9%

Je Aktie (EUR)	2020	2021	2022e	2023e
EPS	2,17	3,08	2,68	2,80
Dividende	0,80	1,00	1,00	1,10
Buchwert	24,08	26,68	28,36	30,16
Cashflow	5,33	2,82	7,30	6,81

Bilanz (%)	2020	2021	2022e	2023e
EK-Quote	46,7%	52,0%	51,6%	53,2%
Gearing	45,7%	43,4%	33,5%	22,2%

Multiples (x)	2020	2021	2022e	2023e
KGV	11,1	12,3	11,1	10,6
EV/Umsatz	0,89	1,03	0,83	0,78
EV/EBIT	12,1	10,7	10,1	9,0
KBV	1,0	1,4	1,1	1,0

Guidance (EUR Mio.)	2021	2022e	2023e
Umsatz	725-750	730-750	n/a
EBIT	63-68	55-65	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

**Peter Thilo Hasler, CEFA**

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

**Veröffentlichung einer Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2022e**

Wie bei Surteco üblich, wurde zusammen mit dem Geschäftsbericht 2021 auch eine erste Umsatz- und Ergebnis-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2022e veröffentlicht. Danach rechnet Surteco für das Gesamtjahr 2022e mit einem Umsatz in einer Bandbreite zwischen EUR 730 und 750 Mio. und einem Konzern-EBIT zwischen EUR 55 und 65 Mio. Die Prognose berücksichtigt Angabe gemäß Unsicherheiten als Folge des Angriffskriegs Russlands gegen die Ukraine, durch den die Prognosefähigkeit erheblich eingeschränkt wird, und auch die Erwartung, dass Anstiege der Rohmaterialkosten nicht in vollem Umfang an die Kunden weitergegeben werden können. Ebenfalls berücksichtigt wurde das Exposure des Unternehmens in Russland und der Ukraine, das auf der Bilanzpressekonferenz für Russland mit EUR 21,7 Mio. (Umsatz 2021 über Tochtergesellschaft und Direktlieferungen) und die Ukraine mit EUR 2,4 Mio. (ausschließlich Direktlieferungen) beziffert wurde.

Nach Angaben der Gesellschaft wurden im vergangenen Jahr in der Summe in den beiden Ländern Russland und Ukraine Erlöse in Höhe von EUR 24,1 Mio. erwirtschaftet. Dabei unterhält Surteco weder Produktionsgesellschaften in Russland noch in der Ukraine. Erlöse werden allein über eine Tochtergesellschaft und Direktlieferungen erzielt. Nach unserer Einschätzung dürften die Ertragsbelastungen des Ukraine-Kriegs gegenwärtig überschaubar sein.

**TABELLE 2: MANAGEMENT-GUIDANCE 2022E**

		2021	2022e	
			Untergrenze	Obergrenze
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>757,1</b>	<b>730,0</b>	<b>750,0</b>
YoY	%	20,7%	-3,6%	-0,9%
Davon Decoratives	EUR Mio.	549,3	↘	
Davon Technicals	EUR Mio.	136,5	↘	
Davon Profiles	EUR Mio.	71,2	↔	
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>72,5</b>	<b>55,0</b>	<b>65,0</b>
YoY	%	57,2%	-24,2%	-10,4%
In % der Gesamtleistung	%	9,4%	7,5%	8,7%
Davon Decoratives	EUR Mio.	62,3	↘	
Davon Technicals	EUR Mio.	12,7	↘	
Davon Profiles	EUR Mio.	5,6	↔	
Davon Überleitung	EUR Mio.	-8,1	n/a	

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

**Eckdaten zum ersten Quartal 2022e**

Unter diesen Prämissen sehen wir die Guidance als gut erreichbar an, zumal Surteco im ersten Quartal 2022e nach vorläufigen Zahlen mit Umsätzen von rund EUR 213 Mio. (Vorjahr: EUR 188,5 Mio., +13,0% YoY) und einem EBIT von rund EUR 20 Mio. (Vorjahr EUR 21,5 Mio., -7,2% YoY) bereits 28,8% bzw. 33,3% des jeweils mittleren Wertes der angegebenen Umsatz- bzw. Ertrags-Bandbreite erreicht hat.

**Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2022e**

Im Einklang mit der Guidance gehen wir allerdings davon aus, dass Surteco eine sich im Jahresverlauf 2022e abschwächende Umsatz- und Ertragstendenz aufweisen wird, und die Rückgänge im Jahresvergleich prozentual zunehmen werden. Ungeachtet dessen fallen die Anpassungen unserer Umsatz- und EBIT-Prognosen mit -2,7% bzw. -2,6% überschaubar aus.

In der Gesamtschau rechnen wir, ohne Berücksichtigung möglicher Übernahmen, mit folgender Entwicklung:

**TABELLE 3: ANPASSUNG UNSERER UMSATZ- UND ERTRAGSPROGNOSEN 2022E**

		Q1/2022e	Q2/2022e	Q3/2022e	Q4/2022e	2022e	2022e (alt)	Δ
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>213,0</b>	<b>189,6</b>	<b>171,8</b>	<b>172,7</b>	<b>747,2</b>	<b>768,0</b>	<b>-2,7%</b>
YoY	%	13,0%	0,1%	-8,7%	-9,5%	-1,3%	3,60%	n/a
Davon Decoratives	EUR Mio.	153,2	137,8	123,8	124,5	539,4	557,3	-3,2%
Davon Technicals	EUR Mio.	32,6	33,9	35,0	33,6	135,2	134,3	+0,7%
Davon Profiles	EUR Mio.	27,2	17,8	12,9	14,7	72,6	76,4	-5,0%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,7</b>	<b>17,6</b>	<b>14,9</b>	<b>6,0</b>	<b>61,3</b>	<b>62,9</b>	<b>-2,6%</b>
YoY	%	5,4%	1,6%	-26,2%	-55,2%	-15,5%	-13,2%	n/a
In % der Gesamtleistung	%	10,6%	9,2%	8,6%	3,5%	8,2%	8,2%	n/a
Davon Decoratives	EUR Mio.	19,6	15,5	12,4	4,5	52,0	47,1	10,4%
Davon Technicals	EUR Mio.	2,9	3,4	3,6	2,2	12,0	15,1	-20,5%
Davon Profiles	EUR Mio.	2,3	0,8	1,4	0,9	5,4	6,4	-15,6%
Davon Überleitung	EUR Mio.	-2,2	-2,1	-2,4	-1,5	-8,2	-5,7	43,9%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2023e

Basisbeding nehmen wir auch für das Jahr 2023e unsere Umsatz- und Gewinnschätzungen zurück. Zusammen mit unserer erstmals veröffentlichten Prognose für 2024e rechnen wir mit folgender Entwicklung:

**TABELLE 4: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN, 2022E-24E**

		2022e			2023e			2024e		
		Neu	alt	Δ	neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>747,2</b>	<b>768,0</b>	<b>-2,7%</b>	<b>742,8</b>	<b>794,5</b>	<b>-6,5%</b>	<b>744,7</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
YoY	%	-1,3%	1,4%	-275bps	-0,6%	6,3%	-692bps	0,3%	n/a	n/a
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>61,3</b>	<b>62,9</b>	<b>-2,6%</b>	<b>63,9</b>	<b>66,4</b>	<b>-3,8%</b>	<b>67,5</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
in % der Umsätze	%	8,2%	8,2%	1bps	8,6%	8,4%	-23bps	9,1%	n/a	n/a
Nettoergebnis	EUR Mio.	41,5	41,2	0,8%	43,5	43,9	-1,0%	46,1	n/a	n/a
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>2,68</b>	<b>2,66</b>	<b>0,7%</b>	<b>2,80</b>	<b>2,83</b>	<b>-0,9%</b>	<b>2,98</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>

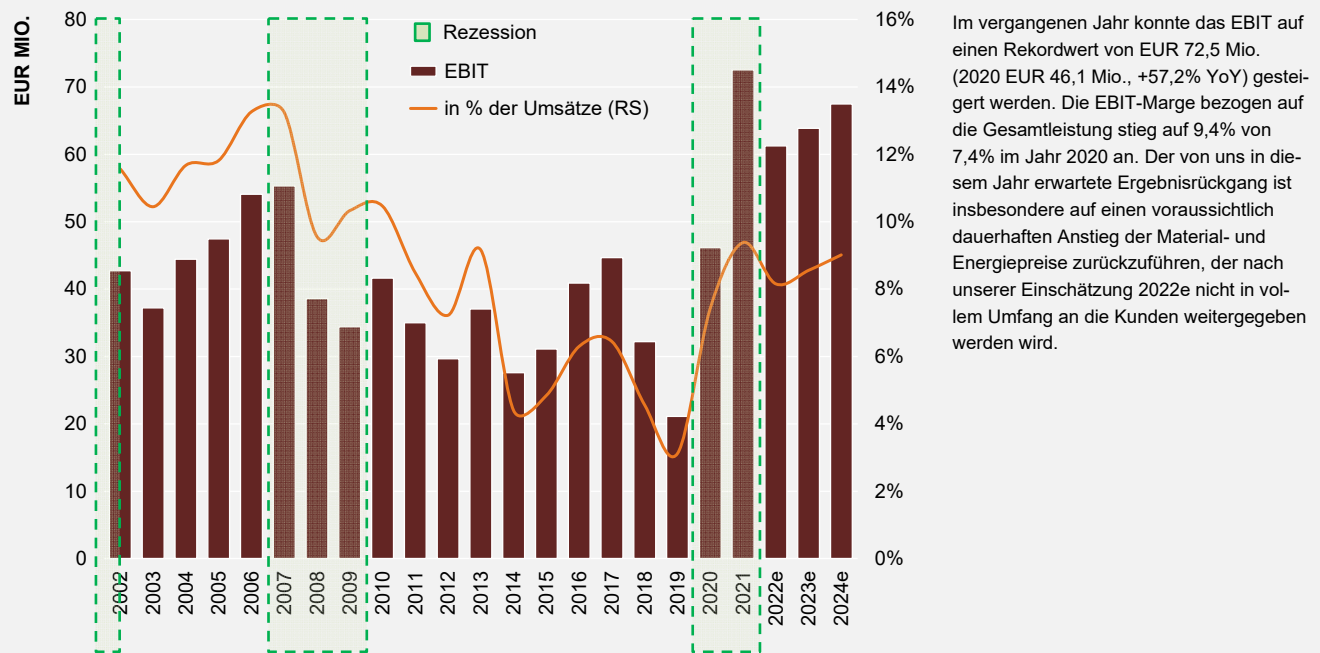
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Operativ seit dem Börsengang kein einziges Mal defizitär

Vor dem Hintergrund deutlich steigender Material- und Energiepreise – auf der Bilanzpressekonferenz wurde bekannt, dass sich die Energiekosten für Surteco im vergangenen Jahr auf rund EUR 20 Mio. bzw. etwa 2,6% der Umsätze beliefen – könnte sich bei Investoren die Befürchtung ergeben, dass Surteco eine Verlustsituation drohen könnte. Ein Blick auf die langfristige Entwicklung von Surteco (vgl. nachstehende Abb. 1) zeigt

jedoch aus unserer Sicht – gerade im Gegenteil – die Stabilität und Profitabilität des Geschäftsmodells auch in Phasen eines konjunkturellen Abschwungs. Durch das breite Produktportfolio dürfte Surteco nach unserer Einschätzung auch zukünftig in einigen Produktlinien wie Profiles von einem möglicherweise abflachenden Verbrauchervertrauen weniger stark betroffen sein, da auch in diesem Fall die laufenden Neu- und Umbauaktivitäten nicht spontan eingestellt werden.

ABBILDUNG 1: EBIT UND EBIT-MARGE (RS), 2002-24E



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

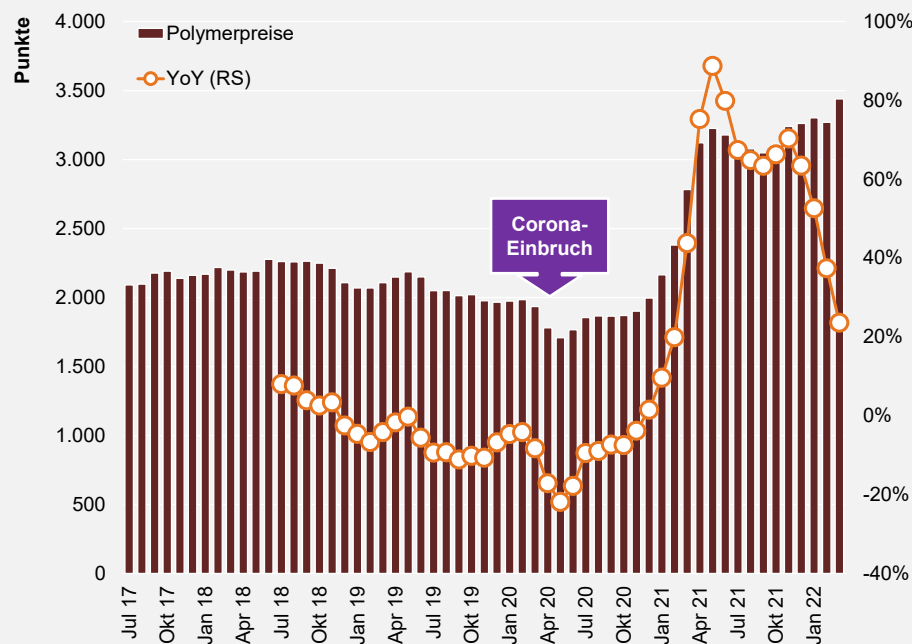
**Polymerpreise steigen weiter, aber mit nachlassender Dynamik**

Auch wenn nach Ansicht von Branchendiensten die europäische Polyethylen-Produktion rein rechnerisch die Nachfrage abdeckt und damit eine Grundlage für Preisstabilität gegeben wäre, wurden auch die europäischen Polymermärkte im März durch den Ukraine-Krieg verunsichert. Logistikprobleme und befürchtete Belastungen der Lieferketten, unplanmäßige Ausfälle mit Force-Majeure-Meldungen, steigende Energiepreise und Unregelmäßigkeiten im Exportmarkt China haben dazu geführt, dass zahlreiche Verarbeiter in Erwartung steigender Polymerpreise über Bedarf geordert und damit die Nachfrage angetrieben haben.

Weiterhin liegen die Polymerpreise damit deutlich über den Vorjahreswerten, allerdings haben sich die jährlichen Anstiegsraten von einem hohen zweistelligen Prozentbereich auf einen niedrigen zweistelligen Preisanstieg etwas beruhigt (vgl. nachstehende Abbildung 2). Neben dem Rückgang des Rohölpreises (Brent) unter die 100-USD-Marke dürfte dies auch daran liegen, dass aufgrund der gestiegenen Preise zwischenzeitlich einzelne Abnehmer ihre Produktion eingestellt haben und als Nachfrage ausfallen.

Ungeachtet eines prozentual verlangsamten Preisanstiegs liegen die Polymerpreise aktuell um bis zu 1.500 Indexpunkte über den Werten aus der Vor-Corona-Zeit Ende 2020.

ABBILDUNG 2: POLYMERPREISINDEX



Die Preise für Polymere sind nach einem deutlichen Preisanstieg des vorgelagerten Ethylenmonomer auf einen neuen Rekordhöchstwert von EUR 1.665 je mt angestiegen.

Grundsätzlich zeichnet sich nach unserer Einschätzung auf der Nachfrageseite eine Entspannung ab, da diverse nachgelagerte Verarbeiter knapp dreistellige Preiserhöhungen nicht mehr akzeptieren dürften.

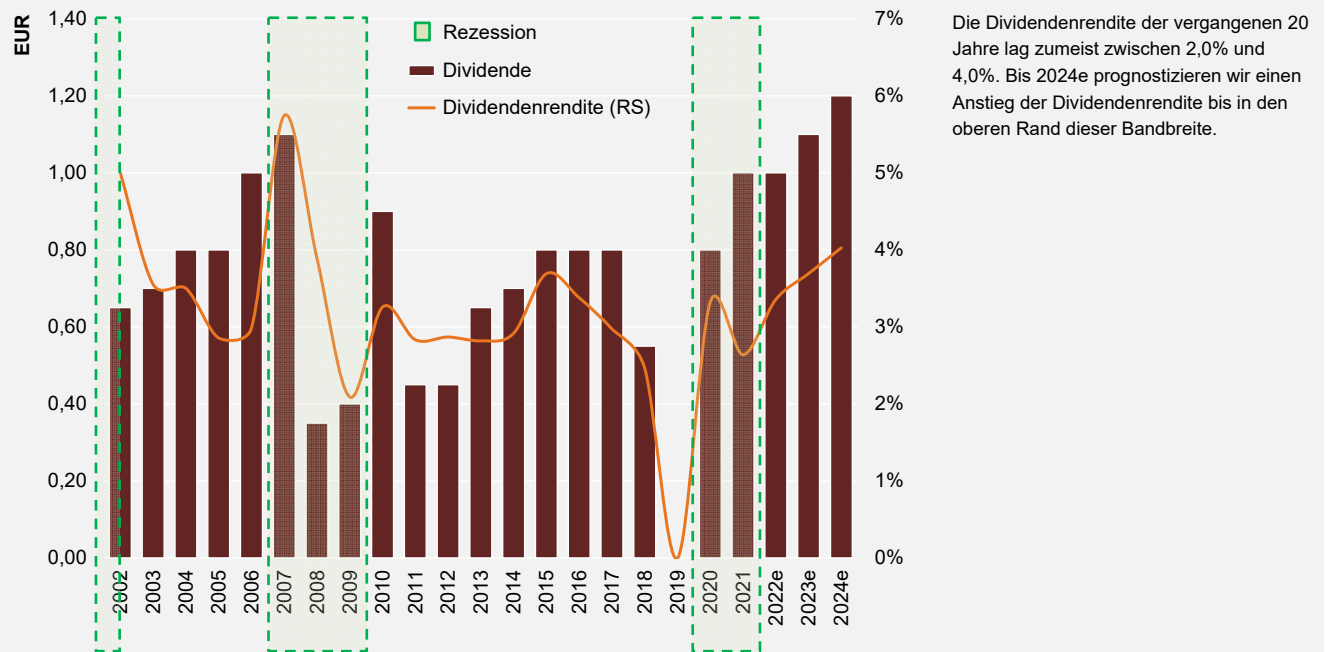
QUELLE: KUNSTSTOFF INFORMATION, SPHENE CAPITAL

### In Zukunft Dividendenkontinuität

Die operative Stabilität der Surteco wird nach unserer Einschätzung auch durch die aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik dokumentiert. Mit einer einzigen Ausnahme – 2019 – hat Surteco seit dem Börsengang in jedem Jahr Dividenden ausgeschüttet. Die Ausschüttungen der vergangenen 20 Jahre summieren sich auf EUR 178,6 Mio. bzw. EUR 13,99 je Aktie. Besonders bemerkenswert ist aus unserer Sicht, dass Surteco auch während Rezessionsphasen – also auch während der Finanzmarktkrise 2008/09 – Dividenden an seine Aktionäre ausgeschüttet hat.

Die Ausschüttungsquote der vergangenen 20 Jahre lag im Durchschnitt bei rund 43,5% des Nachsteuerergebnisses. Wurde nach unserer Einschätzung bislang eine Ausschüttungsquote von rund 50% angestrebt, hat das Unternehmen auf der Bilanzpressekonferenz angedeutet, dass zukünftig eine Dividendenkontinuität im Vordergrund steht. Dementsprechend rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2022e mit einer unveränderten Dividende von EUR 1,00, womit die Dividende des Geschäftsjahres 2021 trotz des erwartet rückläufigen Nachsteuerergebnisses gespiegelt würde. Bis zum Ende unseres Detailplanungshorizonts im Jahr 2024e ergibt sich auf Basis unserer Schätzungen ein Dividendenanstieg auf bis zu EUR 1,20 (Dividende für das Geschäftsjahr 2024e). Bezogen auf den aktuellen Aktienkurs von EUR 28,90 entspricht dies einer von uns erwarteten Dividendenrendite von bis zu 4,0%.

ABBILDUNG 3: DIVIDENDEN UND DIVIDENDENRENDITE<sup>1</sup> (RS), 2002-24E



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

1) Bezogen auf den Jahresschlusskurs

**Wir bewerten das Eigenkapital der Surteco Group SE anhand eines dreiphasigen DCF-Entity-Modells (Base-Case-Szenario), das die langfristigen und stabilen Ertragsperspektiven des Unternehmens aus unserer Sicht am besten widerspiegelt. Nach der Anpassung unserer Ertragsprognosen errechnen wir ein Kursziel von EUR 41,50 (bisher EUR 45,50) je Aktie. Teilweise deutlich höhere Kursziele lassen sich aus einem Economic Profit-Wertschöpfungsmodell (EUR 56,50 je Aktie) und einem Dividend Discount-Modell (EUR 46,70 je Aktie) ableiten, die als Sekundärbewertungsmethoden zur Überprüfung der Ergebnisse des DCF-Modells und für langfristig orientierte Investoren angesetzt werden können. Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurssteigerungspotenzials im Base-Case-Szenario von 39,3% bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.**

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

				Kommentar	Δ <sup>1</sup>
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	3,4%		Synthetisches A- Rating mit 50% RR und Default Spread 170 bps	⇔
Terminal Cost of Capital	%	5,3%		500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe	⇔
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	265,9		Ab 2034e mit durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) von 0,1%	↘
in % des Enterprise Value	%	32,3%			↘
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	235,3		Für den Zeitraum 2020-23e mit Umsatz-CAGR von -0,8%	↗
in % des Enterprise Value	%	28,6%			↗
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	322,2		Für den Zeitraum 2024e-33e mit Umsatz-CAGR von 0,2%	↘
in % des Enterprise Value	%	39,1%			↘
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>823,4</b>			↘
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-252,4		Daten zum 31.12.2021	↘
Liquidität	EUR Mio.	73,1		Daten zum 31.12.2021	↘
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>644,1</b>			↘
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	15,5			⇔
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>41,50</b>		<b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>	↘
Aktueller Kurs	EUR	29,80		Xetra-Schlusskurs vom 14.04.2021	
Erwartetes Kurspotenzial	%	39,3%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

1) gegenüber der letzten Wertermittlung

### Reduzierung unseres DCF-Kursziels auf EUR 41,50 von EUR 45,50

Unverändert rechnen wir mittelfristig angesichts der angestoßenen Effizienzsteigerungsprogramme auf der Personalseite mit einem deutlichen Ergebnisanstieg. An dieser grundsätzlichen Überzeugung ändert auch der kurzfristig die Ertragsentwicklung belastende Energie- und Rohstoffpreisanstieg nichts. Wir errechnen aus unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) einen Enterprise Value in Höhe von EUR 823,4 Mio. Abzüglich der Nettoverschuldung (per 12/2021) in Höhe von EUR 179,4 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 644,1 Mio. Bei 15,5 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 41,50 je Aktie.

Angesichts der mittelfristig erwarteten Ergebnissteigerungen sehen wir in einem langfristig angelegten Discounted-Cashflow-Modell das geeignete Verfahren zur Bewertung von Surteco.

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 29,80 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals eine auf Sicht von 24 Monaten erwartete

Kurssteigerung von 39,3%. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

**Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation**

Anschließend haben wir eine Monte-Carlo-Simulation durchgeführt, um die Sensitivitäten des Unternehmenswertes bezüglich der unabhängigen Input-Variablen abzufragen. Wir haben eine multivariate Analyse durchgeführt und die Ergebnisse des DCF-Modells anhand der nachstehenden sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen ( $\sigma$ ) getestet.

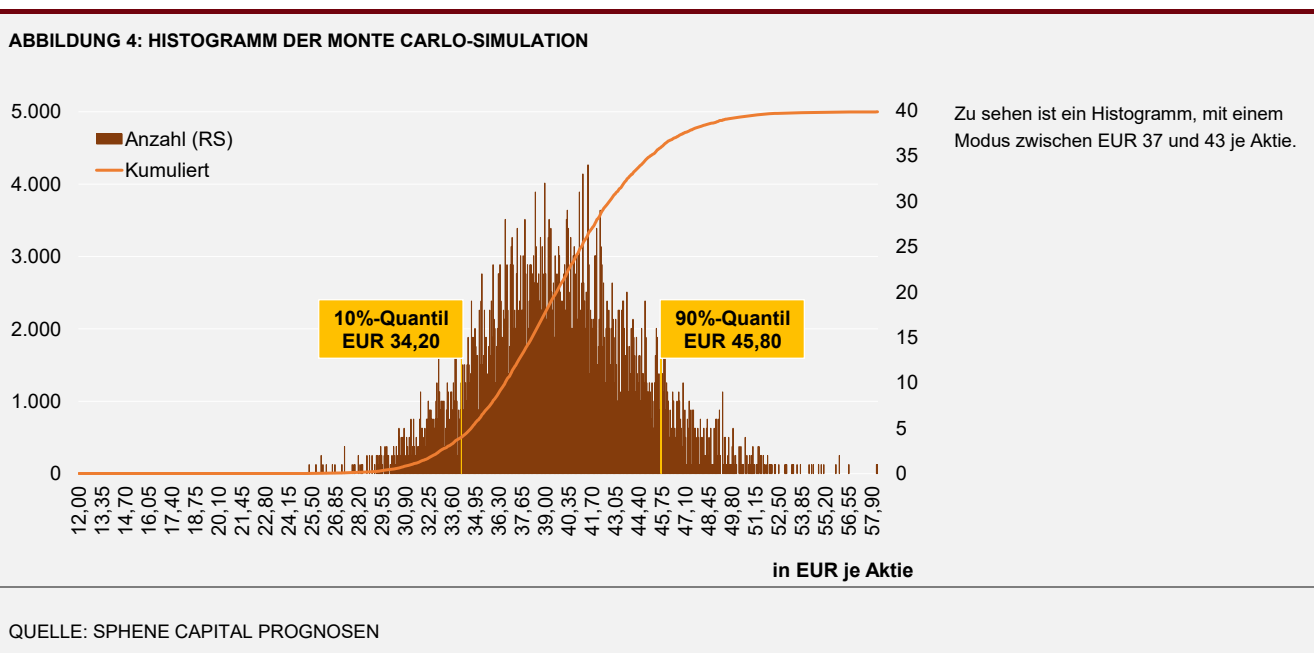
**TABELLE 6: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION**

		Ist	$\sigma$
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	0,3%	3,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	0,3%	3,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	9,9%	3,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	10,1%	3,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	29,2%	3,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-1,90	10,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	3,4%	0,7%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Werte des Eigenkapitals zwischen EUR 34,20 und 45,80 (10% bzw. 90%-Quantile)**

Dabei zeigt sich, dass Werte des Eigenkapitals von unter EUR 395,4 Mio. bzw. über EUR 914,8 Mio. bzw. von unter EUR 25,50 und über EUR 57,90 je Aktie durch Kombinationen der Variablen kaum erreicht werden können. Das 10%-Quantil liegt bei EUR 34,20 je Aktie, das 90%-Quantil bei EUR 45,80 je Aktie.





### Überprüfung des Kurszieles anhand eines Dividend-Discount-Modells

Wir überprüfen die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells anhand eines Dividendendiskontierungsmodells. Hierbei gehen wir von einem rein organischen Wachstum aus, dessen Ziel ein schuldenfreies Unternehmen ist. Basis unseres Dividendendiskontierungsmodells ist die Annahme, dass Surteco als cashflow-intensives Unternehmen bei Verzicht auf externes Wachstum früher oder später in einen unverschuldeten Zustand gelangt. Ab diesem Zeitpunkt können die erwirtschafteten Freien Cashflows vollständig an die Aktionäre ausgeschüttet werden, ohne dass das weitere Wachstum beeinträchtigt wird. Nachstehende Tabelle 7 verdeutlicht unsere Prognosen auf Basis der Ergebnisse des oben verwendeten DCF-Modells:

Wir gehen davon aus, dass Surteco 2026e seine aktuellen, Zins tragenden Verbindlichkeiten vollständig abgebaut haben wird. Ab dann können die erwirtschafteten Cashflows vollständig an die Aktionäre ausgeschüttet werden.

**TABELLE 7: ERWARTETER ABBAU DER NETTOVERSCHULDUNG BEI REIN ORGANISCHEM WACHSTUM**

		2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
FCFF	EUR Mio.	13,1	51,9	63,2	66,2	69,5	74,5
Nettoverschuldung	EUR Mio.	179,4	147,3	104,0	59,1	12,5	-37,7

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Wert je Aktie von EUR 46,70

Danach wäre Surteco im Verlauf des Jahres 2026e vollständig schuldenfrei. Wir berechnen damit aus dem von uns in diesem Jahr erwarteten Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter (in Höhe von EUR 53,4 Mio.), über das allein die Aktionäre von Surteco auf der Hauptversammlung bestimmen, bei einer Ausschüttungsquote von 90% einen ewigen Rentenwert. Dabei haben wir unterstellt, dass Surteco keine dauerhaften Überrenditen erwirtschaften wird, so dass die freien Cashflows mit der Rate der risikolosen Zinsen wachsen, und diskontieren diesen Wert mit den erwarteten Eigenkapitalkosten auf das aktuelle Jahr ab. Daraus ergibt sich ein Barwert von EUR 46,70 je Aktie:

**TABELLE 8: BERECHNUNG DES WERTES JE AKTIE AUS DEM RENTENWERT**

		2022e	2026e
Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter	EUR Mio.		53,4
Unterstellte Ausschüttungsquote	%		90,0%
Dividende	EUR Mio.		48,1
Ewige Rente	EUR Mio.		964,3
<b>Barwert</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>724,8</b>	
Anzahl Aktien	Mio.	15,5	
<b>Wert je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>46,70</b>	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Überprüfung des DCF-basierten Kurszieles anhand eines Wertschöpfungsmodells

Abschließend bewerten wir die Surteco-Aktie anhand eines Wertschöpfungsmodells. Die Betrachtung basiert auf dem Economic-Value-Added-Ansatz des Beratungsunternehmens Stearns/Steward. Dabei werden die durchschnittlichen gewichteten

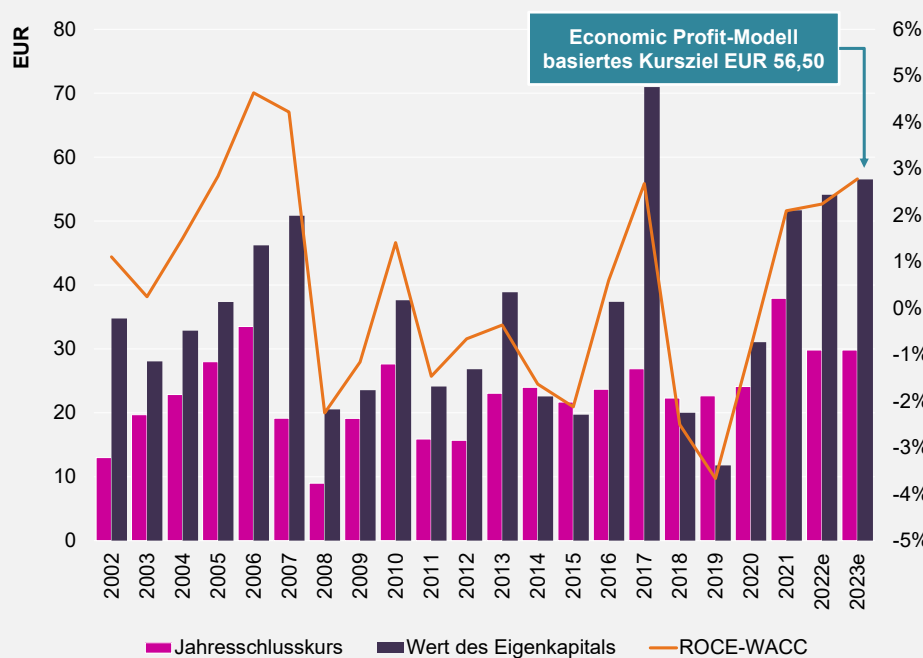
Auf eine Marktbewertungsmethode, mit der Surteco anhand von Multiples bewertet wird, haben wir in Ermangelung

Kapitalkosten mit der Rendite auf das investierte Kapital (ROIC) verglichen. Unternehmen, die ihre Kapitalkosten übertreffen und damit eine Überrendite erwirtschaften, sind grundsätzlich in der Lage, Wert für ihre Aktionäre zu schaffen. Unternehmen, die ihre Kapitalkosten nicht erwirtschaften, vernichten dagegen Shareholder Value. Darüber hinaus können wir anhand der ermittelten Daten feststellen, inwieweit das Capital Employed derzeit am Kapitalmarkt in Relation zu seiner Ertragsstärke bewertet ist.

aussagekräftiger Vergleichsunternehmen verzichtet.

In Verbindung mit der von uns erwarteten steigenden Kapitalbasis und einem kosten- und restrukturierungsbedingten Zuwachs der Margen spiegelt sich der Anstieg der Überrendite im aktuellen Kurs nicht wider. Aus nachstehender Abbildung 5 wird ersichtlich, dass sich aus einem Wertschöpfungsmodell ein mittelfristiger Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 56,50 je Aktie errechnet.

ABBILDUNG 5: WERTSCHÖPFUNGSBASIERTE BEWERTUNG DER SURTECO-AKTIE



Nebenstehende Abbildung zeigt eine statistisch signifikante Korrelation zwischen dem Aktienkurs und der Wertschöpfungsmarge im Sinne von Sterns/Steward.

In den kommenden Jahren wird Surteco nach unserer Einschätzung seine nach den Vorgaben von Sterns/Steward ermittelte Wertschöpfung weiter ausbauen. Damit liegt die Wertschöpfungsmarge wieder auf einem Wert, der aus unserer Sicht mit einem Aktienkurs in der Größenordnung von EUR 56,50 korrespondiert.

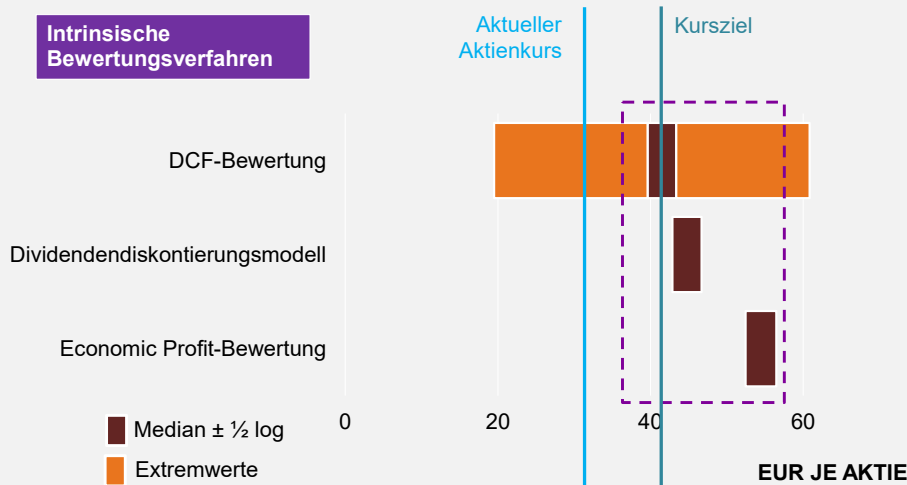
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Zusammenfassung der Ergebnisse**

In nachstehender Abbildung 6 haben wir die Ergebnisse der vorgestellten Bewertungsansätze zusammengefasst, wobei wir in der Wertschöpfungsbewertung die Werte des Jahres 2023e und im DCF-Verfahren das Bear-, Base- und Bull-Case-Szenario dargestellt haben.

Die Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse zeigt, dass sich aus einem Dividend Discount-Modell und einem Economic Profit-Wertschöpfungsmodell höhere Kursziele als im DCF-Modell ableiten lassen.

ABBILDUNG 6: ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE



Bedingt durch das langfristige Wachstumspotenzial des Geschäftsmodells sehen wir im DCF-Modell das relevante Bewertungsmaß.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Aufgrund der operativen Ertragsentwicklung von Surteco sehen wir in einem langfristig ausgelegten DCF-Modell die überlegene Bewertungsmethodik. Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 41,50 je Aktie wären die Aktien von Surteco mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 9: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SURTECO-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel		
		2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
KGV	x	11,1x	10,6x	10,0x	15,5x	14,8x	13,9x
EV/Umsatz	x	0,8x	0,8x	0,7x	1,1x	1,0x	1,0x
EV/EBIT	x	10,1x	9,0x	7,9x	13,1x	11,9x	10,6x
KBV	x	1,1x	1,0x	0,9x	1,5x	1,4x	1,3x
Dividendenrendite	%	3,4%	3,7%	4,0%	2,4%	2,7%	2,9%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

A

Für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes sehen wir insbesondere folgende Downside-Risiken:

- Ⓢ **Drastische Nachfrageabschwächung der Möbel- und Holzwerkstoffbranche** für den Fall eines kurzfristig anberaumten Boykotts russischen Gases, ohne dass die Lieferausfälle von Gazprom durch LNG-Lieferungen aus Qatar oder den USA ausgeglichen werden können;

- Ⓢ **Abhängigkeiten von Rohstoffpreisen**, insbesondere von den Preisen für Polymere, Zellstoffe und Titandioxid, bei tendenziell nur verzögerter Weitergabe von Rohstoffpreiserhöhungen durch Surteco;
- Ⓢ Angesichts eines Goodwills in Höhe von EUR 162,9 Mio. (per Ende 2021) oder 39,4% des Eigenkapitals sehen wir für den von uns nicht erwarteten Fall einer globalen Rezession **Risiken aus Impairment-Tests**;
- Ⓢ **Unerwartete Forderungsausfälle durch Kundeninsolvenzen** für den Fall, dass diese nicht durch Euler-Hermes-Bürgschaften kompensiert werden;
- Ⓢ Risiken aus **externem Wachstum**, das elementarer Bestandteil der DNA des Unternehmens ist;
- Ⓢ **Nicht-hedgefähige Währungsrisiken** insbesondere im Translationsbereich aus Fremdwährungsländern in Amerika und Asien;
- Ⓢ Relativ **kurzfristiger Auftragsbestand** bei hoher Kapitalintensität und langer Kapitalbindung;
- Ⓢ Abhängigkeiten vom Management („**Key-Man-Risk**“).

#### **Katalysatoren für die Wertentwicklung**

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Surteco in den kommenden Monaten sehen wir

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

- Ⓢ eine sich aus den erheblichen positiven Free-Cashflows ergebende, anhaltend **rückläufige Nettoverschuldung** des Unternehmens,
- Ⓢ woraus sich mittelfristig eine deutliche **Anhebung der Ausschüttungsquote** ableiten lässt, sowie
- Ⓢ weitere **strategische Übernahmeaktivitäten** in den Zielmärkten.

## Geschäftsmodell von Surteco

Geschäftsmodell im Überblick

Mit 3.165 Mitarbeitern (per Jahresende 2021) und Umsätzen von EUR 757,1 Mio. (2021) ist Surteco der weltweit führende Anbieter von Oberflächenfolien und Kanten für die globale Möbel-, Fußboden- und Holzwerkstoffindustrie sowie Produzent von technischen Profilen für alle Industriebereiche. Die von Surteco entwickelten, hergestellten und vertriebenen Produkte werden in erster Linie dazu verwendet, Span- oder Holzwerkstoffplatten dekorativ zu beschichten. Nahezu jede Span- oder MDF-Platte, die für die Innenraumgestaltung (Innenausbau, Möbel, Türen, Wand- und Deckenverkleidungen) vorgesehen ist, wird mit Kunststoff- oder mit teilweise zuvor bedruckten und imprägnierten Papiermaterialien beschichtet. Dabei kann zwischen Folien für die großflächige Beschichtung und Kantenbändern für den seitlichen Abschluss der Holzwerkstoffe unterschieden werden, die jeweils auf Papier- oder Kunststoffbasis aufgetragen werden können.

TABELLE 10: SEGMENTBERICHTERSTATTUNG 2021 VS. 2020

		2021	in %	2020	in %	Δ
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>757,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>627,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>20,7%</b>
SGE Decoratives	EUR Mio.	549,3	72,6%	451,7	72,0%	21,6%
SGE Profiles	EUR Mio.	136,5	18,0%	106,3	16,9%	28,5%
SGE Technicals	EUR Mio.	71,2	9,4%	69,1	11,0%	3,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Das Unternehmen untergliedert seine Segmentberichterstattung seit Anfang 2019 in drei Geschäftsbereiche (Business Units):

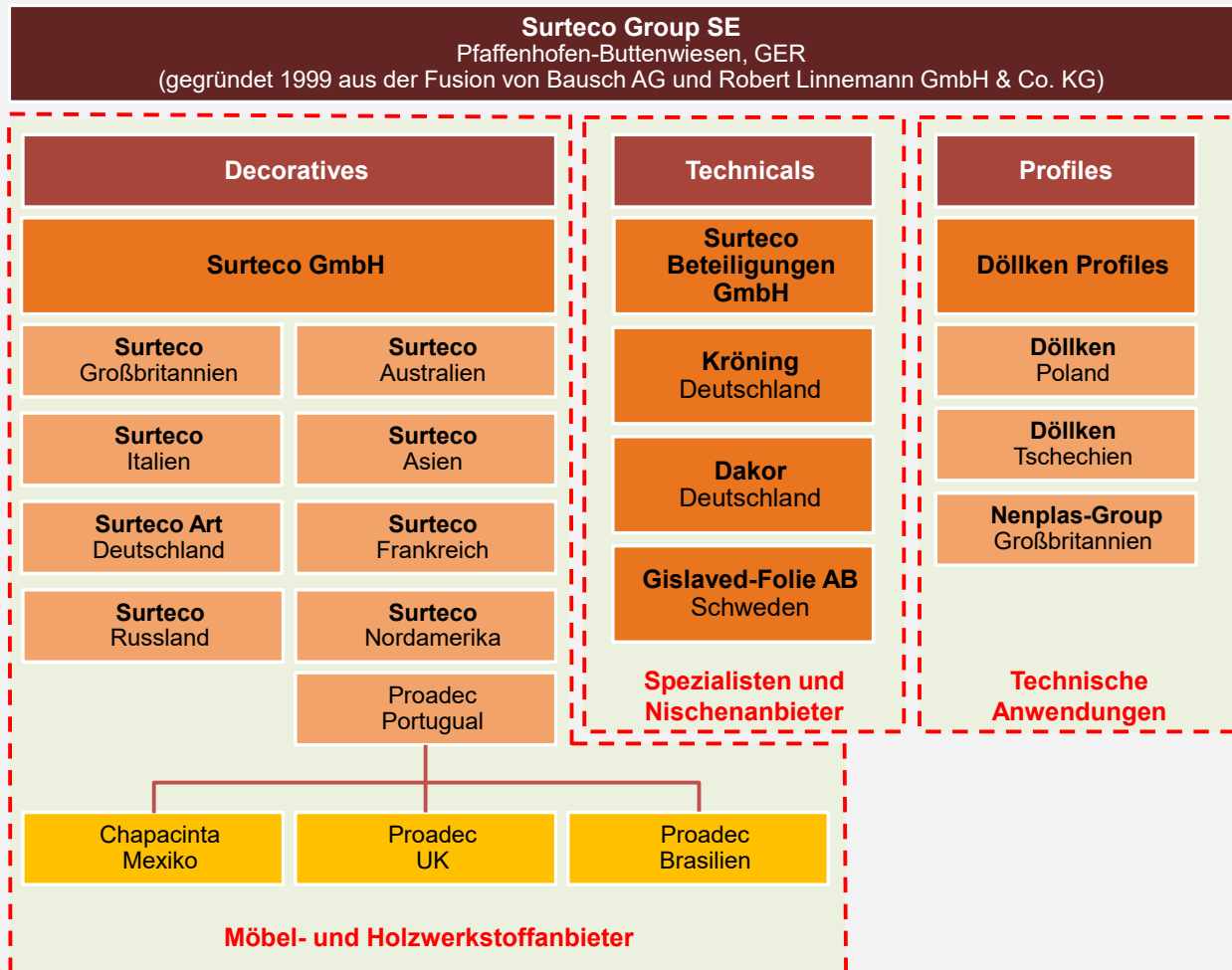
- ☉ Im Segment **Decoratives** (Umsatzanteil 2021: 72,6%) werden vorwiegend für Kunden aus der Holzwerkstoffbranche und der Caravanindustrie Kantenbänder auf Papier- und Kunststoffbasis, Finishfolien auf Papierbasis, dekorative Drucke und Trennpapiere angeboten.
- ☉ Im Segment **Profiles** (Umsatzanteil 2021: 18,0%) werden Sockelleisten für den professionellen Bodenverleger sowie für Bau- und Heimwerkermärkte und technische Kunststoffprofile für alle industriellen Anwendungsbereiche angeboten.
- ☉ Im Segment **Technicals** (Umsatzanteil 2021: 9,4%) werden imprägnierte Produkte, Kunststofffolien und Hybrid- bzw. Echtmetallfolien für Spezialhersteller und Nischenanbieter etwa aus der Holzwerkstoffindustrie oder dem Schiffsbau angeboten.

## Alleinstellungsmerkmale von Surteco

Als einziges Unternehmen am Markt bietet Surteco eine vollständige Produktpalette aus Papier- und Kunststoffprodukten mit nahezu unendlich vielen Variationen von Qualität, Ausführungen, Abmessungen, Dekoren und Farben an. Als eines der wenigen börsennotierten Unternehmen ist Surteco gleichzeitig der alleinige aktive Konsolidierungstreiber, der seine globale Marktführerschaft durch die Expansion in weltweite Wachstumsregionen und durch eine konsequente Erweiterung der Produktpalette ausbaut. In den vergangenen 20 Jahren wurden zahlreiche Wettbewerber übernommen. Dadurch haben sich die Umsätze in einem in Deutschland stagnierenden Marktumfeld

mehr als vervierfacht, zudem konnte Surteco erhebliche operative Skalen- und Synergieeffekte nutzen.

ABBILDUNG 7: ORGANIGRAMM MIT GESCHÄFTSBEREICHEN UND ZIELKUNDEN



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2004-2010

IFRS (31.12.)		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>380,4</b>	<b>396,4</b>	<b>403,2</b>	<b>414,5</b>	<b>403,0</b>	<b>341,1</b>	<b>388,8</b>
YoY	%	7,2%	4,2%	1,7%	2,8%	-2,8%	-15,3%	14,0%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-0,9	4,1	3,4	1,4	-0,3	-8,6	8,0
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	1,1	1,0	1,4	1,5	1,1	0,9	0,9
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>380,6</b>	<b>401,5</b>	<b>407,9</b>	<b>417,4</b>	<b>403,8</b>	<b>333,4</b>	<b>397,7</b>
YoY	%	6,8%	5,5%	1,6%	2,3%	-3,3%	-17,4%	19,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	-158,8	-173,1	-173,8	-177,6	-175,5	-138,4	-175,3
in % der Gesamtleistung	%	-41,7%	-43,1%	-42,6%	-42,5%	-43,5%	-41,5%	-44,1%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>221,7</b>	<b>228,4</b>	<b>234,1</b>	<b>239,9</b>	<b>228,3</b>	<b>195,0</b>	<b>222,4</b>
YoY	%	6,5%	3,0%	2,5%	2,5%	-4,8%	-14,6%	14,0%
in % der Gesamtleistung	%	58,3%	56,9%	57,4%	57,5%	56,5%	58,5%	55,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	-99,0	-101,1	-102,4	-103,0	-104,2	-91,7	-100,1
in % der Gesamtleistung	%	-26,0%	-25,2%	-25,1%	-24,7%	-25,8%	-27,5%	-25,2%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-56,6	-69,5	-64,5	-66,8	-72,6	-55,1	-63,5
in % der Gesamtleistung	%	-14,9%	-17,3%	-15,8%	-16,0%	-18,0%	-16,5%	-16,0%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	4,2	7,4	4,6	4,4	6,9	6,1	3,7
in % der Gesamtleistung	%	1,1%	1,8%	1,1%	1,0%	1,7%	1,8%	0,9%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>70,3</b>	<b>65,2</b>	<b>71,7</b>	<b>74,4</b>	<b>58,3</b>	<b>54,3</b>	<b>62,5</b>
YoY	%	10,0%	-7,3%	9,9%	3,7%	-21,6%	-6,9%	15,2%
in % der Gesamtleistung	%	18,5%	16,2%	17,6%	17,8%	14,4%	16,3%	15,7%
Abschreibungen	EUR Mio.	-25,9	-17,8	-17,6	-19,1	-19,7	-19,9	-20,9
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>44,4</b>	<b>47,4</b>	<b>54,1</b>	<b>55,3</b>	<b>38,6</b>	<b>34,4</b>	<b>41,6</b>
YoY	%	19,4%	6,8%	14,0%	2,2%	-30,2%	-10,8%	20,9%
in % der Gesamtleistung	%	11,7%	11,8%	13,3%	13,2%	9,6%	10,3%	10,5%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-9,7	-9,9	-8,1	-8,4	-22,8	-16,9	-9,6
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>34,7</b>	<b>37,6</b>	<b>46,0</b>	<b>46,9</b>	<b>15,8</b>	<b>17,6</b>	<b>32,0</b>
in % der Gesamtleistung	%	9,1%	9,4%	11,3%	11,2%	3,9%	5,3%	8,1%
Steuern	EUR Mio.	-16,3	-15,6	-17,1	-15,1	-9,0	-8,2	-10,2
in % des EBT	%	-46,9%	-41,5%	-37,1%	-32,2%	-57,3%	-46,7%	-32,0%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,4</b>	<b>22,0</b>	<b>29,0</b>	<b>31,8</b>	<b>6,7</b>	<b>9,4</b>	<b>21,8</b>
in % der Gesamtleistung	%	4,8%	5,5%	7,1%	7,6%	1,7%	2,8%	5,5%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Anzahl der Aktien	Mio.	10,6	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>1,72</b>	<b>1,97</b>	<b>2,60</b>	<b>2,87</b>	<b>0,61</b>	<b>0,83</b>	<b>1,96</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2011-2017

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>408,8</b>	<b>407,7</b>	<b>402,1</b>	<b>618,5</b>	<b>638,4</b>	<b>639,8</b>	<b>689,7</b>
YoY	%	5,1%	-0,3%	-1,4%	53,8%	3,2%	0,2%	7,8%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	2,5	0,5	-1,6	3,8	-1,0	5,4	-1,9
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	1,4	2,4	3,8	5,2	5,0	3,9	5,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>412,7</b>	<b>410,6</b>	<b>404,4</b>	<b>627,5</b>	<b>642,4</b>	<b>649,1</b>	<b>692,9</b>
YoY	%	3,8%	-0,5%	-1,5%	55,2%	2,4%	1,1%	6,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-192,4	-190,2	-184,3	-317,2	-322,7	-324,6	-335,0
in % der Gesamtleistung	%	-46,6%	-46,3%	-45,6%	-50,6%	-50,2%	-50,0%	-48,4%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>220,3</b>	<b>220,4</b>	<b>220,1</b>	<b>310,3</b>	<b>319,7</b>	<b>324,6</b>	<b>357,9</b>
YoY	%	-0,9%	0,0%	-0,1%	41,0%	3,0%	1,5%	10,3%
in % der Gesamtleistung	%	53,4%	53,7%	54,4%	49,4%	49,8%	50,0%	51,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-102,8	-107,7	-108,1	-159,8	-161,9	-158,0	-174,5
in % der Gesamtleistung	%	-24,9%	-26,2%	-26,7%	-25,5%	-25,2%	-24,3%	-25,2%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-65,9	-65,5	-69,4	-92,9	-100,2	-98,7	-104,8
in % der Gesamtleistung	%	-16,0%	-15,9%	-17,2%	-14,8%	-15,6%	-15,2%	-15,1%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	4,4	4,5	17,0	5,3	7,5	6,5	4,5
in % der Gesamtleistung	%	1,1%	1,1%	4,2%	0,8%	1,2%	1,0%	0,7%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>56,1</b>	<b>51,7</b>	<b>59,7</b>	<b>62,8</b>	<b>65,0</b>	<b>74,3</b>	<b>83,1</b>
YoY	%	-10,3%	-7,9%	15,4%	5,3%	3,4%	14,4%	11,8%
in % der Gesamtleistung	%	13,6%	12,6%	14,8%	10,0%	10,1%	11,5%	12,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-21,1	-22,0	-22,6	-35,2	-33,8	-33,5	-38,4
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>35,0</b>	<b>29,7</b>	<b>37,0</b>	<b>27,6</b>	<b>31,1</b>	<b>40,9</b>	<b>44,7</b>
YoY	%	-15,9%	-15,3%	24,9%	-25,5%	12,7%	31,4%	9,3%
in % der Gesamtleistung	%	8,5%	7,2%	9,2%	4,4%	4,8%	6,3%	6,4%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-12,1	-8,5	-9,1	-5,3	-4,3	-5,8	-11,2
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,9</b>	<b>21,2</b>	<b>28,0</b>	<b>22,3</b>	<b>26,8</b>	<b>35,0</b>	<b>33,5</b>
in % der Gesamtleistung	%	5,6%	5,2%	6,9%	3,5%	4,2%	5,4%	4,8%
Steuern	EUR Mio.	-10,5	-6,4	-6,0	-3,8	-9,2	-11,3	-7,2
in % des EBT	%	-46,0%	-30,1%	-21,5%	-16,9%	-34,5%	-32,1%	-21,4%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>12,4</b>	<b>14,8</b>	<b>22,0</b>	<b>18,5</b>	<b>17,6</b>	<b>23,8</b>	<b>26,3</b>
in % der Gesamtleistung	%	3,0%	3,6%	5,4%	2,9%	2,7%	3,7%	3,8%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1
Anzahl der Aktien	Mio.	11,1	11,1	11,8	15,5	15,5	15,5	15,5
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>1,13</b>	<b>1,36</b>	<b>1,86</b>	<b>1,19</b>	<b>1,14</b>	<b>1,54</b>	<b>1,69</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL



## Gewinn- und Verlustrechnung, 2018-2024e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>699,0</b>	<b>675,3</b>	<b>627,0</b>	<b>757,1</b>	<b>747,2</b>	<b>742,8</b>	<b>744,7</b>
YoY	%	1,4%	-3,4%	-7,2%	20,7%	-1,3%	-0,6%	0,3%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	2,3	-3,7	-8,8	12,4	0,0	0,0	0,0
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	5,2	5,2	3,9	3,7	3,8	3,8	3,9
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>706,5</b>	<b>676,8</b>	<b>622,1</b>	<b>773,2</b>	<b>750,9</b>	<b>746,6</b>	<b>748,6</b>
YoY	%	2,0%	-4,2%	-8,1%	24,3%	-2,9%	-0,6%	0,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	-349,6	-326,5	-282,8	-381,8	-376,7	-374,6	-375,4
in % der Gesamtleistung	%	-49,5%	-48,2%	-45,5%	-49,4%	-50,2%	-50,2%	-50,2%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>356,9</b>	<b>350,3</b>	<b>339,3</b>	<b>391,4</b>	<b>374,2</b>	<b>372,1</b>	<b>373,1</b>
YoY	%	-0,3%	-1,9%	-3,1%	15,4%	-4,4%	-0,6%	0,3%
in % der Gesamtleistung	%	50,5%	51,8%	54,5%	50,6%	49,8%	49,8%	49,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-185,3	-186,2	-162,6	-175,2	-168,3	-165,1	-163,4
in % der Gesamtleistung	%	-26,2%	-27,5%	-26,1%	-22,7%	-22,4%	-22,1%	-21,8%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-103,5	-102,7	-92,4	-107,9	-107,8	-105,2	-103,5
in % der Gesamtleistung	%	-14,7%	-15,2%	-14,9%	-13,9%	-14,4%	-14,1%	-13,8%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	4,8	4,9	4,0	6,4	6,4	6,5	6,7
in % der Gesamtleistung	%	0,7%	0,7%	0,6%	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>72,8</b>	<b>66,3</b>	<b>88,3</b>	<b>114,8</b>	<b>104,5</b>	<b>108,2</b>	<b>113,0</b>
YoY	%	-12,4%	-8,9%	33,2%	29,9%	-8,9%	3,5%	4,4%
in % der Gesamtleistung	%	10,3%	9,8%	14,2%	14,8%	13,9%	14,5%	15,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-40,6	-45,2	-42,2	-42,2	-43,3	-44,4	-45,5
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>32,2</b>	<b>21,1</b>	<b>46,1</b>	<b>72,5</b>	<b>61,3</b>	<b>63,9</b>	<b>67,5</b>
YoY	%	-27,9%	-34,4%	118,5%	57,2%	-15,5%	4,2%	5,7%
in % der Gesamtleistung	%	4,6%	3,1%	7,4%	9,4%	8,2%	8,6%	9,0%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-5,1	-5,6	-2,8	-2,6	-4,3	-4,3	-4,3
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>27,1</b>	<b>16,2</b>	<b>43,3</b>	<b>70,0</b>	<b>56,9</b>	<b>59,6</b>	<b>63,2</b>
in % der Gesamtleistung	%	3,8%	2,4%	7,0%	9,0%	7,6%	8,0%	8,4%
Steuern	EUR Mio.	-8,2	-6,5	-9,5	-22,2	-15,4	-16,1	-17,1
in % des EBT	%	-30,2%	-39,9%	-22,0%	-31,7%	-27,0%	-27,0%	-27,0%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,9</b>	<b>9,8</b>	<b>33,8</b>	<b>47,8</b>	<b>41,5</b>	<b>43,5</b>	<b>46,1</b>
in % der Gesamtleistung	%	2,7%	1,4%	5,4%	6,2%	5,5%	5,8%	6,2%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>1,20</b>	<b>0,61</b>	<b>2,17</b>	<b>3,08</b>	<b>2,68</b>	<b>2,80</b>	<b>2,98</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Segmententwicklung, 2004-2010

IFRS (31.12.)		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>380,4</b>	<b>396,4</b>	<b>403,2</b>	<b>414,5</b>	<b>403,0</b>	<b>341,1</b>	<b>388,8</b>
SGE Papier	EUR Mio.	179,7	172,4	171,9	166,2	148,3	131,2	162,9
SGE Kunststoff	EUR Mio.	200,7	223,9	231,2	248,3	254,6	210,0	225,9
SGE Decoratives	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>7,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-15,3%</b>	<b>14,0%</b>
SGE Papier	%	3,0%	-4,1%	-0,3%	-3,3%	-10,8%	-11,6%	24,2%
SGE Kunststoff	%	11,1%	11,6%	3,3%	7,4%	2,6%	-17,5%	7,6%
SGE Decoratives	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Profiles	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Technicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
SGE Papier	%	47,2%	43,5%	42,6%	40,1%	36,8%	38,5%	41,9%
SGE Kunststoff	%	52,8%	56,5%	57,4%	59,9%	63,2%	61,5%	58,1%
SGE Decoratives	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SGE Profiles	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SGE Technicals	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>44,4</b>	<b>34,7</b>	<b>54,1</b>	<b>55,4</b>	<b>15,8</b>	<b>17,6</b>	<b>32,0</b>
SGE Papier	EUR Mio.	23,2	1,9	22,6	19,8	6,1	11,0	22,2
SGE Kunststoff	EUR Mio.	30,4	36,2	37,0	36,8	28,0	22,4	21,9
SGE Decoratives	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Überleitung	EUR Mio.	-9,1	-3,4	-5,6	-1,2	-18,3	-15,8	-12,1
<b>EBIT-Marge</b>	<b>%</b>	<b>11,7%</b>	<b>8,7%</b>	<b>13,4%</b>	<b>13,4%</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,1%</b>	<b>8,2%</b>
SGE Papier	%	12,9%	1,1%	13,2%	11,9%	4,1%	8,4%	13,6%
SGE Kunststoff	%	15,1%	16,1%	16,0%	14,8%	11,0%	10,7%	9,7%
SGE Decoratives	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Profiles	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Technicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Segmententwicklung, 2011-2017

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>408,8</b>	<b>407,7</b>	<b>402,1</b>	<b>618,5</b>	<b>638,4</b>	<b>639,8</b>	<b>689,7</b>
SGE Papier	EUR Mio.	174,3	170,1	174,7	391,2	394,7	385,4	368,0
SGE Kunststoff	EUR Mio.	234,5	237,6	227,4	227,2	243,7	254,4	321,7
SGE Decoratives	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>5,1%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>53,8%</b>	<b>3,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>7,8%</b>
SGE Papier	%	7,0%	-2,4%	2,7%	124,0%	0,9%	-2,3%	-4,5%
SGE Kunststoff	%	3,8%	1,3%	-4,3%	-0,1%	7,2%	4,4%	26,5%
SGE Decoratives	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Profiles	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Technicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
SGE Papier	%	42,6%	41,7%	43,4%	63,3%	61,8%	60,2%	53,4%
SGE Kunststoff	%	57,4%	58,3%	56,6%	36,7%	38,2%	39,8%	46,6%
SGE Decoratives	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SGE Profiles	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SGE Technicals	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,9</b>	<b>21,2</b>	<b>28,0</b>	<b>22,3</b>	<b>31,1</b>	<b>40,9</b>	<b>44,7</b>
SGE Papier	EUR Mio.	18,2	14,3	25,1	15,8	17,1	25,3	26,9
SGE Kunststoff	EUR Mio.	19,5	17,2	14,9	15,1	18,5	22,1	24,6
SGE Decoratives	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Überleitung	EUR Mio.	-14,8	-10,3	-12,0	-8,6	-4,5	-6,4	-6,8
<b>EBIT-Marge</b>	<b>%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,2%</b>	<b>7,0%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,9%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,5%</b>
SGE Papier	%	10,4%	8,4%	14,4%	4,0%	4,3%	6,6%	7,3%
SGE Kunststoff	%	8,3%	7,2%	6,6%	6,6%	7,6%	8,7%	7,6%
SGE Decoratives	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Profiles	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Technicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Segmententwicklung, 2018-2024e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>699,0</b>	<b>675,3</b>	<b>627,0</b>	<b>757,1</b>	<b>747,2</b>	<b>742,8</b>	<b>744,7</b>
SGE Papier	EUR Mio.	351,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Kunststoff	EUR Mio.	347,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Decoratives	EUR Mio.	502,6	495,8	451,7	549,3	539,4	534,4	533,7
SGE Profiles	EUR Mio.	86,3	92,7	106,3	136,5	135,2	133,5	132,9
SGE Technicals	EUR Mio.	110,1	86,7	69,1	71,2	72,6	74,9	78,2
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-7,2%</b>	<b>20,7%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>0,3%</b>
SGE Papier	%	-4,4%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Kunststoff	%	8,0%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Decoratives	%	n/a	-1,3%	-8,9%	21,6%	-1,8%	-0,9%	-0,1%
SGE Profiles	%	n/a	7,4%	14,6%	28,5%	-1,0%	-1,2%	-0,5%
SGE Technicals	%	n/a	-21,2%	-20,4%	3,1%	2,0%	3,1%	4,4%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
SGE Papier	%	50,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SGE Kunststoff	%	49,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SGE Decoratives	%	71,9%	73,4%	72,0%	72,6%	72,2%	71,9%	71,7%
SGE Profiles	%	12,3%	13,7%	16,9%	18,0%	18,1%	18,0%	17,8%
SGE Technicals	%	15,7%	12,8%	11,0%	9,4%	9,7%	10,1%	10,5%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>32,2</b>	<b>21,1</b>	<b>46,1</b>	<b>72,5</b>	<b>61,3</b>	<b>63,9</b>	<b>67,5</b>
SGE Papier	EUR Mio.	13,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Kunststoff	EUR Mio.	25,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SGE Decoratives	EUR Mio.	25,5	14,3	36,0	62,3	52,0	52,8	54,2
SGE Profiles	EUR Mio.	9,3	9,5	10,4	12,7	12,0	13,1	14,4
SGE Technicals	EUR Mio.	3,9	2,3	4,0	5,6	5,4	6,2	7,1
Überleitung	EUR Mio.	-6,6	-4,9	-4,2	-8,1	-8,2	-8,3	-8,4
<b>EBIT-Marge</b>	<b>%</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,1%</b>	<b>7,4%</b>	<b>9,6%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,1%</b>
SGE Papier	%	3,8%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Kunststoff	%	7,3%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SGE Decoratives	%	5,1%	2,9%	8,0%	11,3%	9,6%	9,9%	10,2%
SGE Profiles	%	10,8%	10,2%	9,8%	9,3%	8,9%	9,8%	10,9%
SGE Technicals	%	3,5%	2,6%	5,7%	7,9%	7,5%	8,3%	9,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Produktentwicklung, 2004-2010

IFRS (31.12.)		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>380,4</b>	<b>396,4</b>	<b>403,2</b>	<b>414,5</b>	<b>403,0</b>	<b>341,1</b>	<b>388,8</b>
Kantensysteme	EUR Mio.	194,6	203,6	218,2	220,4	203,2	169,4	190,9
Finishfolien	EUR Mio.	92,3	86,2	76,9	83,2	95,1	80,2	101,1
Druck	EUR Mio.	13,4	15,8	19,3	21,9	18,8	17,4	20,8
Imprägnate/Trennpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sockelleisten	EUR Mio.	0,0	20,9	21,6	26,1	27,7	25,5	23,9
Technische Profile	EUR Mio.	16,1	15,9	16,3	17,4	18,0	14,2	14,8
Do-It-Yourself-Bereich	EUR Mio.	33,9	24,2	21,3	16,8	12,9	12,3	11,8
Fassadensysteme	EUR Mio.	8,8	9,0	8,9	9,2	10,1	9,0	9,7
Übrige	EUR Mio.	21,3	20,8	20,5	19,5	17,0	13,1	15,8
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>7,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-15,3%</b>	<b>14,0%</b>
Kantensysteme	%	1,3%	4,7%	7,1%	1,0%	-7,8%	-16,6%	12,7%
Folien	%	17,0%	-6,7%	-10,7%	8,1%	14,4%	-15,7%	26,0%
Druck	%	55,8%	18,4%	22,2%	13,3%	-14,1%	-7,6%	19,5%
Imprägnate/Trennpapiere	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sockelleisten	%	n/a	n/a	3,6%	20,5%	6,3%	-8,1%	-6,2%
Technische Profile	%	-7,3%	-1,7%	2,6%	7,0%	3,5%	-21,2%	4,3%
Do-It-Yourself-Bereich	%	23,1%	-28,6%	-11,9%	-21,1%	-23,1%	-4,9%	-3,7%
Fassadensysteme	%	-9,4%	2,1%	-0,3%	2,6%	10,1%	-10,7%	7,1%
Übrige	%	2,1%	-2,5%	-1,2%	-5,0%	-12,7%	-23,1%	20,8%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Kantensysteme	%	51,1%	51,4%	54,1%	53,2%	50,4%	49,6%	49,1%
Folien	%	24,3%	21,7%	19,1%	20,1%	23,6%	23,5%	26,0%
Druck	%	3,5%	4,0%	4,8%	5,3%	4,7%	5,1%	5,3%
Imprägnate/Trennpapiere	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sockelleisten	%	0,0%	5,3%	5,4%	6,3%	6,9%	7,5%	6,1%
Technische Profile	%	4,2%	4,0%	4,0%	4,2%	4,5%	4,2%	3,8%
Do-It-Yourself-Bereich	%	8,9%	6,1%	5,3%	4,1%	3,2%	3,6%	3,0%
Fassadensysteme	%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%	2,5%	2,6%	2,5%
Übrige	%	5,6%	5,2%	5,1%	4,7%	4,2%	3,8%	4,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Produktentwicklung, 2011-2017

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>408,8</b>	<b>407,7</b>	<b>402,1</b>	<b>618,5</b>	<b>638,4</b>	<b>639,8</b>	<b>689,7</b>
Kantensysteme	EUR Mio.	197,8	201,8	188,7	188,6	194,7	196,8	240,1
Finishfolien	EUR Mio.	111,8	108,3	102,5	131,5	141,1	134,6	135,5
Druck	EUR Mio.	20,8	21,7	28,6	117,6	109,9	113,4	93,4
Imprägnate/Trennpapiere	EUR Mio.	0,0	0,0	6,1	104,4	106,9	102,7	104,9
Sockelleisten	EUR Mio.	26,5	26,7	30,0	32,8	39,6	45,9	46,5
Technische Profile	EUR Mio.	16,8	16,3	14,9	15,9	16,3	16,9	35,8
Do-It-Yourself-Bereich	EUR Mio.	7,9	6,3	6,8	8,1	0,0	0,0	0,0
Fassadensysteme	EUR Mio.	9,7	9,8	8,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Übrige	EUR Mio.	17,4	16,8	15,8	19,4	29,9	29,7	33,3
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>5,1%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>53,8%</b>	<b>3,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>7,8%</b>
Kantensysteme	%	3,6%	2,1%	-6,5%	0,0%	3,2%	1,1%	22,0%
Folien	%	10,6%	-3,1%	-5,4%	28,3%	7,3%	-4,7%	0,7%
Druck	%	0,3%	4,3%	31,5%	311,6%	-6,6%	3,2%	-17,6%
Imprägnate/Trennpapiere	%	n/a	n/a	n/a	1601,2%	2,3%	-3,9%	2,2%
Sockelleisten	%	11,0%	0,4%	12,6%	9,5%	20,5%	16,1%	1,3%
Technische Profile	%	13,2%	-3,2%	-8,2%	6,7%	2,5%	3,3%	112,4%
Do-It-Yourself-Bereich	%	-33,2%	-20,4%	7,7%	19,7%	-100,0%	n/a	n/a
Fassadensysteme	%	0,6%	0,6%	-11,5%	-100,0%	n/a	n/a	n/a
Übrige	%	10,2%	-3,5%	-5,9%	22,5%	54,3%	-0,9%	12,4%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Kantensysteme	%	48,4%	49,5%	46,9%	30,5%	30,5%	30,8%	34,8%
Folien	%	27,3%	26,6%	25,5%	21,3%	22,1%	21,0%	19,7%
Druck	%	5,1%	5,3%	7,1%	19,0%	17,2%	17,7%	13,5%
Imprägnate/Trennpapiere	%	0,0%	0,0%	1,5%	16,9%	16,7%	16,0%	15,2%
Sockelleisten	%	6,5%	6,5%	7,5%	5,3%	6,2%	7,2%	6,7%
Technische Profile	%	4,1%	4,0%	3,7%	2,6%	2,6%	2,6%	5,2%
Do-It-Yourself-Bereich	%	1,9%	1,5%	1,7%	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Fassadensysteme	%	2,4%	2,4%	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Übrige	%	4,3%	4,1%	3,9%	3,1%	4,7%	4,6%	4,8%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Produktentwicklung, 2018-2024e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>699,0</b>	<b>675,3</b>	<b>627,0</b>	<b>757,1</b>	<b>747,2</b>	<b>742,8</b>	<b>744,7</b>
Kantensysteme	EUR Mio.	258,5	250,7	234,1	286,4	291,2	294,7	298,9
Finishfolien	EUR Mio.	135,8	128,0	118,8	132,4	118,1	106,3	96,7
Druck	EUR Mio.	91,0	91,1	88,9	105,5	100,3	96,2	93,3
Imprägnate/Trennpapiere	EUR Mio.	98,0	77,9	57,4	62,2	53,9	47,2	41,8
Sockelleisten	EUR Mio.	48,8	53,4	65,0	78,5	75,9	74,0	72,9
Technische Profile	EUR Mio.	36,1	36,3	36,6	52,5	60,2	69,7	81,5
Do-It-Yourself-Bereich	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fassadensysteme	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Übrige	EUR Mio.	30,7	37,9	26,1	39,4	47,6	54,7	59,7
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-7,2%</b>	<b>20,7%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>0,3%</b>
Kantensysteme	%	7,7%	-3,0%	-6,6%	22,3%	1,7%	1,2%	1,4%
Folien	%	0,2%	-5,7%	-7,2%	11,4%	-10,9%	-10,0%	-9,1%
Druck	%	-2,6%	0,1%	-2,4%	18,8%	-5,0%	-4,0%	-3,1%
Imprägnate/Trennpapiere	%	-6,6%	-20,5%	-26,3%	8,4%	-13,3%	-12,4%	-11,6%
Sockelleisten	%	4,9%	9,4%	21,8%	20,7%	-3,4%	-2,4%	-1,5%
Technische Profile	%	0,9%	0,5%	0,9%	43,3%	14,6%	15,8%	16,9%
Do-It-Yourself-Bereich	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Fassadensysteme	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Übrige	%	-7,9%	23,4%	-31,2%	51,1%	20,9%	14,8%	9,1%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Kantensysteme	%	37,0%	37,1%	37,3%	37,8%	39,0%	39,7%	40,1%
Folien	%	19,4%	19,0%	19,0%	17,5%	15,8%	14,3%	13,0%
Druck	%	13,0%	13,5%	14,2%	13,9%	13,4%	13,0%	12,5%
Imprägnate/Trennpapiere	%	14,0%	11,5%	9,2%	8,2%	7,2%	6,4%	5,6%
Sockelleisten	%	7,0%	7,9%	10,4%	10,4%	10,2%	10,0%	9,8%
Technische Profile	%	5,2%	5,4%	5,8%	6,9%	8,1%	9,4%	10,9%
Do-It-Yourself-Bereich	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fassadensysteme	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Übrige	%	4,4%	5,6%	4,2%	5,2%	6,4%	7,4%	8,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz nach Regionen, 2004-2010

IFRS (31.12.)		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>380,4</b>	<b>396,4</b>	<b>403,2</b>	<b>414,5</b>	<b>403,0</b>	<b>341,1</b>	<b>388,8</b>
Deutschland	EUR Mio.	270,6	334,8	339,9	144,9	138,7	121,6	127,3
Ausland	EUR Mio.	109,9	61,6	63,3	269,6	264,3	219,5	261,5
davon Restliches Europa	EUR Mio.	37,2	33,7	35,8	174,0	175,1	144,3	169,1
davon Amerika	EUR Mio.	54,0	73,7	67,6	58,4	49,7	40,6	47,0
davon Asien/Australien	EUR Mio.	23,5	26,2	28,5	34,3	36,5	32,1	42,2
davon Übrige	EUR Mio.	-4,8	-72,0	-68,6	2,9	3,0	2,5	3,1
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>7,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-15,3%</b>	<b>14,0%</b>
Deutschland	%	-0,6%	23,7%	1,5%	-57,4%	-4,3%	-12,3%	4,7%
Ausland	%	32,4%	-44,0%	2,8%	326,1%	-2,0%	-16,9%	19,1%
davon Restliches Europa	%	48,4%	-9,4%	6,2%	386,5%	0,7%	-17,6%	17,2%
davon Amerika	%	36,7%	36,6%	-8,3%	-13,6%	-15,0%	-18,3%	15,9%
davon Asien/Australien	%	17,4%	11,3%	8,8%	20,3%	6,5%	-12,0%	31,4%
davon Übrige	%	198,6%	1405,6%	-4,7%	-104,3%	3,4%	-17,6%	23,8%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	71,1%	84,5%	84,3%	35,0%	34,4%	35,6%	32,8%
Ausland	%	28,9%	15,5%	15,7%	65,0%	65,6%	64,4%	67,2%
davon Restliches Europa	%	9,8%	8,5%	8,9%	42,0%	43,5%	42,3%	43,5%
davon Amerika	%	14,2%	18,6%	16,8%	14,1%	12,3%	11,9%	12,1%
davon Asien/Australien	%	6,2%	6,6%	7,1%	8,3%	9,1%	9,4%	10,9%
davon Übrige	%	-1,3%	-18,2%	-17,0%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL



## Umsatz nach Regionen, 2011-2017

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>408,8</b>	<b>407,7</b>	<b>402,1</b>	<b>618,5</b>	<b>638,4</b>	<b>639,8</b>	<b>689,7</b>
Deutschland	EUR Mio.	132,9	128,4	121,0	175,2	177,8	174,3	175,7
Ausland	EUR Mio.	275,9	279,3	281,2	443,3	460,6	465,5	514,0
davon Restliches Europa	EUR Mio.	178,8	176,4	181,5	287,9	280,0	283,4	315,2
davon Amerika	EUR Mio.	47,8	56,7	58,9	105,0	130,7	127,9	140,7
davon Asien/Australien	EUR Mio.	46,0	43,2	37,4	45,9	46,2	49,0	52,2
davon Übrige	EUR Mio.	3,3	3,0	3,4	4,5	3,7	5,2	5,9
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>5,1%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>53,8%</b>	<b>3,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>7,8%</b>
Deutschland	%	4,4%	-3,4%	-5,8%	44,8%	1,5%	-2,0%	0,8%
Ausland	%	5,5%	1,2%	0,7%	57,7%	3,9%	1,1%	10,4%
davon Restliches Europa	%	5,7%	-1,3%	2,8%	58,7%	-2,8%	1,2%	11,2%
davon Amerika	%	1,6%	18,6%	3,9%	78,3%	24,5%	-2,1%	10,0%
davon Asien/Australien	%	9,0%	-6,1%	-13,5%	22,9%	0,7%	6,1%	6,3%
davon Übrige	%	6,9%	-8,5%	14,6%	29,5%	-17,4%	40,4%	14,2%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	32,5%	31,5%	30,1%	28,3%	27,9%	27,2%	25,5%
Ausland	%	67,5%	68,5%	69,9%	71,7%	72,1%	72,8%	74,5%
davon Restliches Europa	%	43,7%	43,3%	45,1%	46,6%	43,9%	44,3%	45,7%
davon Amerika	%	11,7%	13,9%	14,6%	17,0%	20,5%	20,0%	20,4%
davon Asien/Australien	%	11,3%	10,6%	9,3%	7,4%	7,2%	7,7%	7,6%
davon Übrige	%	0,8%	0,7%	0,9%	0,7%	0,6%	0,8%	0,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz nach Regionen, 2018-2024e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>699,0</b>	<b>675,3</b>	<b>627,0</b>	<b>757,1</b>	<b>747,2</b>	<b>742,8</b>	<b>744,7</b>
Deutschland	EUR Mio.	178,7	174,8	166,8	193,0	193,8	195,6	198,8
Ausland	EUR Mio.	520,3	500,5	460,2	564,1	553,3	547,3	545,9
davon Restliches Europa	EUR Mio.	319,4	312,1	295,7	357,9	349,9	344,5	341,6
davon Amerika	EUR Mio.	138,9	130,9	110,8	139,7	135,5	132,1	129,6
davon Asien/Australien	EUR Mio.	56,7	52,0	48,9	59,5	60,7	63,2	67,1
davon Übrige	EUR Mio.	5,3	5,5	4,9	7,0	7,2	7,4	7,7
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-7,2%</b>	<b>20,7%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>0,3%</b>
Deutschland	%	1,7%	-2,2%	-4,6%	15,7%	0,4%	0,9%	1,6%
Ausland	%	1,2%	-3,8%	-8,0%	22,6%	-1,9%	-1,1%	-0,2%
davon Restliches Europa	%	1,3%	-2,3%	-5,3%	21,0%	-2,2%	-1,5%	-0,9%
davon Amerika	%	-1,3%	-5,8%	-15,3%	26,1%	-3,0%	-2,5%	-1,9%
davon Asien/Australien	%	8,7%	-8,2%	-6,1%	21,7%	2,1%	4,1%	6,2%
davon Übrige	%	-10,0%	3,0%	-10,8%	43,4%	3,0%	3,0%	3,0%
<b>in % der Bruttoerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Deutschland	%	25,6%	25,9%	26,6%	25,5%	25,9%	26,3%	26,7%
Ausland	%	74,4%	74,1%	73,4%	74,5%	74,1%	73,7%	73,3%
davon Restliches Europa	%	45,7%	46,2%	47,2%	47,3%	46,8%	46,4%	45,9%
davon Amerika	%	19,9%	19,4%	17,7%	18,5%	18,1%	17,8%	17,4%
davon Asien/Australien	%	8,1%	7,7%	7,8%	7,9%	8,1%	8,5%	9,0%
davon Übrige	%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2004-2010

IFRS (31.12.)		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>261,3</b>	<b>269,0</b>	<b>269,2</b>	<b>305,8</b>	<b>318,4</b>	<b>303,8</b>	<b>305,3</b>
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	153,1	156,0	158,6	177,3	175,8	167,2	164,1
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	4,6	4,7	4,6	9,3	8,5	8,6	14,2
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	95,7	98,0	97,5	109,9	108,2	109,7	112,0
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,7	1,7	1,6	1,8
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,2	1,9	1,9	0,2	10,8	10,1	4,1
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	EUR Mio.	1,4	1,4	1,5	1,4	1,2	2,0	2,0
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1,6	6,8	0,0	1,9
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	6,4	6,9	5,0	4,4	5,4	4,5	5,2
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>100,5</b>	<b>100,1</b>	<b>103,3</b>	<b>210,1</b>	<b>170,3</b>	<b>176,8</b>	<b>175,3</b>
Vorräte	EUR Mio.	51,1	53,9	59,9	67,7	59,8	43,7	58,9
DIO	d	116	112	124	137	123	114	121
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	35,8	33,8	30,0	31,7	34,5	35,0	41,3
DSO	d	34	31	27	27	31	37	38
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	4,1	6,9	6,3	4,5
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	8,7	8,9	10,9	5,6	6,9	6,7	7,7
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,4	1,3	0,4	3,2	1,9	0,3	0,5
Liquide Mittel	EUR Mio.	4,5	2,2	2,2	97,8	60,5	84,8	62,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,3	1,0	0,7	0,9	1,3	1,1	1,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>362,1</b>	<b>370,1</b>	<b>373,2</b>	<b>516,7</b>	<b>490,1</b>	<b>481,7</b>	<b>481,5</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva), 2011-2017

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>295,0</b>	<b>291,9</b>	<b>398,1</b>	<b>394,3</b>	<b>404,5</b>	<b>412,6</b>	<b>516,4</b>
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	160,2	158,5	244,8	237,2	244,9	245,6	258,2
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	12,1	12,7	29,7	26,3	22,2	34,1	66,7
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	112,4	112,7	110,7	110,8	111,4	118,8	163,3
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	1,8	1,7	3,3	3,5	3,3	1,7	2,0
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	EUR Mio.	1,0	0,9	0,4	0,3	0,2	0,0	0,1
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	3,9	2,2	1,5	8,2	14,3	5,8	6,3
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	2,9	2,8	7,6	8,0	8,2	6,5	19,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>185,9</b>	<b>174,3</b>	<b>226,3</b>	<b>240,9</b>	<b>249,8</b>	<b>259,6</b>	<b>326,2</b>
Vorräte	EUR Mio.	61,3	61,1	102,9	110,6	113,3	119,6	119,7
DIO	d	115	116	201	126	126	133	129
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	40,8	41,7	54,8	61,7	56,4	52,1	57,8
DSO	d	36	37	49	36	32	29	30
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	5,6	2,7	6,5	8,0	6,2	2,3	1,4
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	10,8	7,1	8,5	7,7	4,2	4,9	9,5
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,6	0,3	2,5	9,9	3,6	19,7	3,7
Liquide Mittel	EUR Mio.	66,7	61,4	51,1	43,1	65,7	60,4	133,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	1,2	1,1	1,8	1,5	1,4	1,7	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>482,1</b>	<b>467,3</b>	<b>626,1</b>	<b>636,7</b>	<b>655,7</b>	<b>673,9</b>	<b>842,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva), 2018-2024e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>500,8</b>	<b>498,5</b>	<b>488,2</b>	<b>491,6</b>	<b>510,5</b>	<b>509,5</b>	<b>508,9</b>
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	255,8	236,9	236,2	241,5	256,4	251,3	246,4
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	35,6	27,8	28,9	30,1	31,3
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	59,3	85,2	48,7	46,8	48,7	50,7	52,8
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	162,9	162,8	162,9	162,9	162,9	162,9	162,9
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	2,4	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	4,7	5,2	5,9	6,6
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,1	2,2	0,3	1,4	1,4	1,5	1,5
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	18,3	8,8	4,4	6,6	6,9	7,1	7,4
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>343,8</b>	<b>281,8</b>	<b>310,6</b>	<b>303,5</b>	<b>341,2</b>	<b>368,9</b>	<b>399,0</b>
Vorräte	EUR Mio.	127,0	123,1	109,3	140,9	128,8	128,1	127,5
DIO	d	131	136	139	133	123	123	122
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	57,5	52,6	53,8	74,5	69,4	64,7	60,3
DSO	d	30	28	31	35	33	31	29
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	5,4	5,2	0,8	2,7	2,9	3,0	3,1
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	7,7	8,3	6,5	9,2	9,5	9,9	10,3
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	24,5	8,9	6,7	3,1	3,3	3,4	3,5
Liquide Mittel	EUR Mio.	121,0	83,6	133,5	73,1	127,3	159,8	194,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>844,5</b>	<b>780,3</b>	<b>798,8</b>	<b>795,2</b>	<b>851,6</b>	<b>878,5</b>	<b>907,9</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva), 2004-2010

IFRS (31.12.)		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>116,6</b>	<b>149,0</b>	<b>165,7</b>	<b>189,5</b>	<b>180,5</b>	<b>191,8</b>	<b>213,4</b>
EK-Quote	%	32,2%	40,2%	44,4%	36,7%	36,8%	39,8%	44,3%
Grundkapital	EUR Mio.	10,6	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1
Kapitalrücklage	EUR Mio.	35,9	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	50,6	64,9	74,7	96,2	112,3	120,7	129,6
Konzerngewinn	EUR Mio.	18,2	21,8	28,8	31,8	6,8	9,2	21,7
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	1,3	0,7	0,7	0,0	0,0	0,4	0,7
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	0,0	13,1	12,6	11,2	9,6	10,4	10,4
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	12,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>90,2</b>	<b>88,5</b>	<b>99,0</b>	<b>76,7</b>	<b>80,0</b>	<b>74,1</b>	<b>63,5</b>
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	40,4	34,3	51,7	26,9	35,2	26,2	12,7
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	18,9	20,7	22,7	22,6	18,3	26,4	22,9
DPO	d	18	19	20	20	16	28	21
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	11,9	12,5	4,4	5,9	3,1	3,8	4,0
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	2,4	4,3	2,0	1,5	8,9	3,4	1,7
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	15,8	15,7	17,0	18,0	12,6	12,4	18,5
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,8	1,0	1,2	1,9	1,9	1,9	3,7
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>143,1</b>	<b>119,6</b>	<b>95,9</b>	<b>239,3</b>	<b>219,9</b>	<b>205,3</b>	<b>194,2</b>
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	126,8	102,6	78,3	214,9	196,5	181,4	172,9
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,5	0,4	0,3	1,9	0,0	2,8	0,0
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	15,8	16,7	17,3	22,6	23,4	21,1	21,3
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>362,1</b>	<b>370,1</b>	<b>373,2</b>	<b>516,7</b>	<b>490,1</b>	<b>481,7</b>	<b>481,5</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva), 2011-2017

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>216,5</b>	<b>223,2</b>	<b>311,0</b>	<b>321,1</b>	<b>334,4</b>	<b>346,6</b>	<b>349,2</b>
EK-Quote	%	44,9%	47,8%	49,7%	50,4%	51,0%	51,4%	41,4%
Grundkapital	EUR Mio.	11,1	11,1	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	50,4	50,4	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	141,9	146,4	150,5	164,1	178,2	181,4	181,9
Konzerngewinn	EUR Mio.	12,5	15,0	21,9	18,5	17,7	23,9	26,2
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,6	0,3	0,3	0,3	0,2	3,0	2,9
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	9,9	11,1	11,0	12,7	12,8	13,0	12,8
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>71,1</b>	<b>51,8</b>	<b>127,3</b>	<b>91,5</b>	<b>92,5</b>	<b>151,8</b>	<b>106,4</b>
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	29,6	2,0	55,6	5,6	5,0	72,4	5,7
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	20,1	26,5	37,3	45,4	48,7	48,9	63,2
DPO	d	18	23	33	26	27	28	33
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	2,9	1,3	1,2	3,0	3,5	2,6	3,2
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	2,2	2,3	3,3	12,1	8,2	3,6	4,0
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	10,8	13,0	4,4	3,2	2,5	2,7	4,2
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	5,5	6,8	25,5	22,4	24,6	21,7	26,2
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>184,6</b>	<b>181,1</b>	<b>176,8</b>	<b>211,3</b>	<b>216,1</b>	<b>162,5</b>	<b>374,1</b>
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	162,9	161,2	146,7	183,3	187,3	123,6	317,7
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	4,3	4,4
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	21,7	19,9	29,5	27,9	28,8	34,6	52,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>482,1</b>	<b>467,3</b>	<b>626,1</b>	<b>636,7</b>	<b>655,7</b>	<b>673,9</b>	<b>842,6</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Passiva), 2018-2024e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>353,2</b>	<b>354,6</b>	<b>373,3</b>	<b>413,7</b>	<b>439,7</b>	<b>467,7</b>	<b>496,8</b>
EK-Quote	%	41,8%	45,4%	46,7%	52,0%	51,6%	53,2%	54,7%
Grundkapital	EUR Mio.	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	193,1	203,4	201,4	227,6	259,9	286,0	312,4
Konzerngewinn	EUR Mio.	18,6	9,4	33,7	47,8	41,5	43,5	46,1
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	3,2	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	12,8	13,8	13,2	11,9	11,4	11,0	10,5
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>177,9</b>	<b>123,4</b>	<b>146,7</b>	<b>204,1</b>	<b>125,5</b>	<b>129,7</b>	<b>134,5</b>
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	65,9	8,9	40,6	92,8	10,0	9,6	9,2
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	65,1	62,9	63,4	63,6	66,2	68,8	71,6
DPO	d	34	34	36	30	32	33	35
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	3,1	1,6	2,6	10,7	12,0	13,5	15,2
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	11,6	20,0	10,8	7,0	7,9	8,9	10,0
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,6	2,4	3,5	3,3	3,7	4,1	4,7
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	29,6	27,5	25,8	26,8	25,7	24,7	23,7
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>300,6</b>	<b>288,4</b>	<b>265,1</b>	<b>164,9</b>	<b>275,0</b>	<b>270,1</b>	<b>266,1</b>
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	252,6	254,5	237,6	132,8	238,9	229,5	220,4
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Passive latente Steuern	EUR Mio.	48,0	33,8	27,3	32,0	36,0	40,5	45,6
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>844,5</b>	<b>780,3</b>	<b>798,8</b>	<b>795,2</b>	<b>851,6</b>	<b>878,5</b>	<b>907,9</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								



## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2004-2010

IFRS (31.12.)		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>72,2%</b>	<b>72,7%</b>	<b>72,1%</b>	<b>59,2%</b>	<b>65,0%</b>	<b>63,1%</b>	<b>63,4%</b>
Sachanlagevermögen	%	42,3%	42,2%	42,5%	34,3%	35,9%	34,7%	34,1%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	1,3%	1,3%	1,2%	1,8%	1,7%	1,8%	2,9%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	26,4%	26,5%	26,1%	21,3%	22,1%	22,8%	23,3%
At Equity bewertete Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%
Finanzanlagen	%	0,0%	0,5%	0,5%	0,0%	2,2%	2,1%	0,9%
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	1,4%	0,0%	0,4%
Aktive latente Ertragssteuern	%	1,8%	1,9%	1,3%	0,9%	1,1%	0,9%	1,1%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>27,7%</b>	<b>27,0%</b>	<b>27,7%</b>	<b>40,7%</b>	<b>34,8%</b>	<b>36,7%</b>	<b>36,4%</b>
Vorräte	%	14,1%	14,6%	16,0%	13,1%	12,2%	9,1%	12,2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	9,9%	9,1%	8,0%	6,1%	7,0%	7,3%	8,6%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	1,4%	1,3%	0,9%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	2,4%	2,4%	2,9%	1,1%	1,4%	1,4%	1,6%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,1%	0,3%	0,1%	0,6%	0,4%	0,1%	0,1%
Liquide Mittel	%	1,2%	0,6%	0,6%	18,9%	12,3%	17,6%	13,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,1%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2011-2017

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>61,2%</b>	<b>62,5%</b>	<b>63,6%</b>	<b>61,9%</b>	<b>61,7%</b>	<b>61,2%</b>	<b>61,3%</b>
Sachanlagevermögen	%	33,2%	33,9%	39,1%	37,3%	37,4%	36,5%	30,6%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	2,5%	2,7%	4,7%	4,1%	3,4%	5,1%	7,9%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	23,3%	24,1%	17,7%	17,4%	17,0%	17,6%	19,4%
At Equity bewertete Anteile	%	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%	0,5%	0,3%	0,2%
Finanzanlagen	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	%	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,8%	0,5%	0,2%	1,3%	2,2%	0,9%	0,8%
Aktive latente Ertragssteuern	%	0,6%	0,6%	1,2%	1,2%	1,3%	1,0%	2,3%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>38,6%</b>	<b>37,3%</b>	<b>36,1%</b>	<b>37,8%</b>	<b>38,1%</b>	<b>38,5%</b>	<b>38,7%</b>
Vorräte	%	12,7%	13,1%	16,4%	17,4%	17,3%	17,7%	14,2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	8,5%	8,9%	8,7%	9,7%	8,6%	7,7%	6,9%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	1,2%	0,6%	1,0%	1,3%	1,0%	0,3%	0,2%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	2,2%	1,5%	1,4%	1,2%	0,6%	0,7%	1,1%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,1%	0,1%	0,4%	1,5%	0,6%	2,9%	0,4%
Liquide Mittel	%	13,8%	13,1%	8,2%	6,8%	10,0%	9,0%	15,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2018-2024e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>59,3%</b>	<b>63,9%</b>	<b>61,1%</b>	<b>61,8%</b>	<b>59,9%</b>	<b>58,0%</b>	<b>56,1%</b>
Sachanlagevermögen	%	30,3%	30,4%	29,6%	30,4%	30,1%	28,6%	27,1%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	4,5%	3,5%	3,4%	3,4%	3,4%
Immaterielles Vermögen	%	7,0%	10,9%	6,1%	5,9%	5,7%	5,8%	5,8%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	19,3%	20,9%	20,4%	20,5%	19,1%	18,5%	17,9%
At Equity bewertete Anteile	%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzanlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,2%	0,3%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Aktive latente Ertragssteuern	%	2,2%	1,1%	0,6%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>40,7%</b>	<b>36,1%</b>	<b>38,9%</b>	<b>38,2%</b>	<b>40,1%</b>	<b>42,0%</b>	<b>43,9%</b>
Vorräte	%	15,0%	15,8%	13,7%	17,7%	15,1%	14,6%	14,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	6,8%	6,7%	6,7%	9,4%	8,2%	7,4%	6,6%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	0,6%	0,7%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,9%	1,1%	0,8%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	2,9%	1,1%	0,8%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Liquide Mittel	%	14,3%	10,7%	16,7%	9,2%	14,9%	18,2%	21,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2004-2010

IFRS (31.12.)		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>32,2%</b>	<b>40,2%</b>	<b>44,4%</b>	<b>36,7%</b>	<b>36,8%</b>	<b>39,8%</b>	<b>44,3%</b>
Grundkapital	%	2,9%	3,0%	3,0%	2,1%	2,3%	2,3%	2,3%
Kapitalrücklage	%	9,9%	13,6%	13,5%	9,8%	10,3%	10,5%	10,5%
Gewinnrücklagen	%	14,0%	17,5%	20,0%	18,6%	22,9%	25,1%	26,9%
Konzerngewinn	%	5,0%	5,9%	7,7%	6,2%	1,4%	1,9%	4,5%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,4%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	0,0%	3,5%	3,4%	2,2%	2,0%	2,2%	2,2%
Sonstige Rückstellungen	%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>24,9%</b>	<b>23,9%</b>	<b>26,5%</b>	<b>14,8%</b>	<b>16,3%</b>	<b>15,4%</b>	<b>13,2%</b>
Kurzfristige Finanzschulden	%	11,2%	9,3%	13,9%	5,2%	7,2%	5,4%	2,6%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	5,2%	5,6%	6,1%	4,4%	3,7%	5,5%	4,8%
Ertragssteuerschulden	%	3,3%	3,4%	1,2%	1,1%	0,6%	0,8%	0,8%
Kurzfristige Rückstellungen	%	0,7%	1,2%	0,5%	0,3%	1,8%	0,7%	0,4%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	4,4%	4,2%	4,6%	3,5%	2,6%	2,6%	3,8%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,8%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>39,5%</b>	<b>32,3%</b>	<b>25,7%</b>	<b>46,3%</b>	<b>44,9%</b>	<b>42,6%</b>	<b>40,3%</b>
Langfristige Finanzschulden	%	35,0%	27,7%	21,0%	41,6%	40,1%	37,7%	35,9%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,4%	0,0%	0,6%	0,0%
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	4,4%	4,5%	4,6%	4,4%	4,8%	4,4%	4,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2011-2017

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>44,9%</b>	<b>47,8%</b>	<b>49,7%</b>	<b>50,4%</b>	<b>51,0%</b>	<b>51,4%</b>	<b>41,4%</b>
Grundkapital	%	2,3%	2,4%	2,5%	2,4%	2,4%	2,3%	1,8%
Kapitalrücklage	%	10,5%	10,8%	19,6%	19,3%	18,7%	18,2%	14,6%
Gewinnrücklagen	%	29,4%	31,3%	24,0%	25,8%	27,2%	26,9%	21,6%
Konzerngewinn	%	2,6%	3,2%	3,5%	2,9%	2,7%	3,5%	3,1%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,4%	0,3%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	2,0%	2,4%	1,8%	2,0%	1,9%	1,9%	1,5%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>14,8%</b>	<b>11,1%</b>	<b>20,3%</b>	<b>14,4%</b>	<b>14,1%</b>	<b>22,5%</b>	<b>12,6%</b>
Kurzfristige Finanzschulden	%	6,1%	0,4%	8,9%	0,9%	0,8%	10,7%	0,7%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	4,2%	5,7%	6,0%	7,1%	7,4%	7,3%	7,5%
Ertragssteuerschulden	%	0,6%	0,3%	0,2%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%
Kurzfristige Rückstellungen	%	0,5%	0,5%	0,5%	1,9%	1,3%	0,5%	0,5%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	2,3%	2,8%	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	1,1%	1,4%	4,1%	3,5%	3,8%	3,2%	3,1%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>38,3%</b>	<b>38,8%</b>	<b>28,2%</b>	<b>33,2%</b>	<b>32,9%</b>	<b>24,1%</b>	<b>44,4%</b>
Langfristige Finanzschulden	%	33,8%	34,5%	23,4%	28,8%	28,6%	18,3%	37,7%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,6%	0,5%
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	4,5%	4,3%	4,7%	4,4%	4,4%	5,1%	6,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2018-2024e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>41,8%</b>	<b>45,4%</b>	<b>46,7%</b>	<b>52,0%</b>	<b>51,6%</b>	<b>53,2%</b>	<b>54,7%</b>
Grundkapital	%	1,8%	2,0%	1,9%	2,0%	1,8%	1,8%	1,7%
Kapitalrücklage	%	14,5%	15,7%	15,4%	15,4%	14,4%	14,0%	13,5%
Gewinnrücklagen	%	22,9%	26,1%	25,2%	28,6%	30,5%	32,6%	34,4%
Konzerngewinn	%	2,2%	1,2%	4,2%	6,0%	4,9%	4,9%	5,1%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,4%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	1,5%	1,8%	1,7%	1,5%	1,3%	1,2%	1,2%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>21,1%</b>	<b>15,8%</b>	<b>18,4%</b>	<b>25,7%</b>	<b>14,7%</b>	<b>14,8%</b>	<b>14,8%</b>
Kurzfristige Finanzschulden	%	7,8%	1,1%	5,1%	11,7%	1,2%	1,1%	1,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	7,7%	8,1%	7,9%	8,0%	7,8%	7,8%	7,9%
Ertragssteuerschulden	%	0,4%	0,2%	0,3%	1,3%	1,4%	1,5%	1,7%
Kurzfristige Rückstellungen	%	1,4%	2,6%	1,4%	0,9%	0,9%	1,0%	1,1%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	3,5%	3,5%	3,2%	3,4%	3,0%	2,8%	2,6%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>35,6%</b>	<b>37,0%</b>	<b>33,2%</b>	<b>20,7%</b>	<b>32,3%</b>	<b>30,7%</b>	<b>29,3%</b>
Langfristige Finanzschulden	%	29,9%	32,6%	29,7%	16,7%	28,0%	26,1%	24,3%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	5,7%	4,3%	3,4%	4,0%	4,2%	4,6%	5,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Cashflow-Statement, 2004-2010

IFRS (31.12.)		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nettoergebnis	EUR Mio.	18,4	22,0	29,0	31,8	6,7	9,4	21,8
Abschreibungen	EUR Mio.	25,9	17,8	17,6	19,1	29,9	19,9	20,9
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	9,7	9,3	8,7	8,9	10,9	8,6	9,5
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	0,0	-0,9	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2
Δ Vorräte	EUR Mio.	-7,0	-2,8	-6,0	-7,8	7,9	16,1	-15,3
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-5,5	1,9	3,9	-1,7	-2,8	-0,6	-6,3
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	5,5	-1,1	-1,1	-3,1	-7,8	8,4	-1,3
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,3	-1,2	2,2	0,4	-1,4	1,1	-0,5
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	1,7	2,7	-2,8	-1,9	5,8	-4,7	-1,7
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	6,8	1,8	2,0	-0,2	-4,3	8,1	-3,5
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,2	0,5	-6,9	2,5	-8,2	0,5	6,4
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,4	0,9	0,7	5,3	0,8	-2,3	0,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	5,9	-1,8	-3,2	-6,0	0,8	5,6	0,2
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>61,7</b>	<b>49,1</b>	<b>43,7</b>	<b>47,0</b>	<b>38,2</b>	<b>70,0</b>	<b>30,2</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	5,2	-1,8	0,0	0,0	-10,5	0,8	5,8
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,3	-2,4	0,6	-17,0	2,5	-1,7	-7,9
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-28,5	-20,7	-20,2	-37,7	-18,3	-11,3	-17,8
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-5,5	5,6	-3,3	-3,1	-15,6	1,0	5,4
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-28,4</b>	<b>-19,3</b>	<b>-23,0</b>	<b>-57,9</b>	<b>-41,9</b>	<b>-11,1</b>	<b>-14,5</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>33,2</b>	<b>29,8</b>	<b>20,8</b>	<b>-10,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>58,9</b>	<b>15,8</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	14,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Finanzschulden	EUR Mio.	-9,8	-30,3	-6,8	111,7	-10,0	-24,1	-22,1
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,7	0,0	0,1	2,2	-1,8	2,8	-1,0
Zinsergebnis	EUR Mio.	-9,7	-9,3	-8,7	-8,9	-10,9	-8,6	-9,5
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-7,4	-9,1	-9,0	-11,3	-12,2	-3,9	-4,4
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-4,1	1,6	3,7	12,7	1,5	-1,1	-2,8
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-31,8</b>	<b>-32,0</b>	<b>-20,7</b>	<b>106,5</b>	<b>-33,5</b>	<b>-34,8</b>	<b>-39,9</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	1,5	-2,3	0,0	95,7	-37,2	24,1	-24,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,7
Erwerb von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalente	EUR Mio.	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	2,5	4,5	2,2	2,2	97,8	60,5	84,8
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>97,8</b>	<b>60,5</b>	<b>84,8</b>	<b>62,4</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Cashflow-Statement, 2011-2017

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nettoergebnis	EUR Mio.	12,4	14,8	22,0	18,5	17,6	23,8	26,3
Abschreibungen	EUR Mio.	21,1	22,0	22,6	35,2	33,8	33,5	38,4
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	8,9	8,4	8,6	9,7	8,3	8,1	7,7
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	-1,1	-0,2	-0,1	-0,6	-3,0	-0,2	-4,5
Δ Vorräte	EUR Mio.	-2,3	0,7	3,1	-7,7	-5,4	-5,1	-0,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,5	-0,4	11,3	-6,9	3,6	7,7	-5,8
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-5,4	8,9	-6,3	-14,6	10,6	-4,3	11,7
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	2,0	0,3	-5,5	-0,1	-0,2	1,5	-10,8
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	1,4	0,8	10,5	-3,8	-4,3	0,2
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	-2,8	6,2	3,6	8,1	6,9	-1,2	14,3
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,8	0,5	-8,6	0,6	-0,2	-0,7	2,1
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,4	-1,9	9,6	-1,5	0,8	5,8	17,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	5,7	-5,5	-6,3	3,2	0,0	-6,0	-14,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>37,6</b>	<b>55,3</b>	<b>54,8</b>	<b>54,3</b>	<b>69,2</b>	<b>58,4</b>	<b>82,9</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	3,5	0,2	-1,1	-0,2	0,3	1,6	-1,1
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	1,7	-0,9	-15,1	3,4	3,5	-19,4	-77,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-17,2	-20,4	-108,9	-27,7	-41,6	-34,2	-51,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-7,4	1,1	1,4	-2,9	9,4	-2,4	13,7
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-19,5</b>	<b>-20,0</b>	<b>-123,6</b>	<b>-27,4</b>	<b>-28,5</b>	<b>-54,3</b>	<b>-115,5</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>18,2</b>	<b>35,4</b>	<b>-68,8</b>	<b>26,9</b>	<b>40,7</b>	<b>4,0</b>	<b>-32,6</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	72,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Finanzschulden	EUR Mio.	7,0	-29,3	39,1	-13,4	3,3	10,7	127,3
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,8	1,3	19,3	-3,7	2,2	1,3	4,7
Zinsergebnis	EUR Mio.	-8,9	-8,4	-8,6	-9,7	-8,3	-6,9	-7,7
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-10,0	-5,0	-5,0	-10,1	-10,9	-12,4	-12,4
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-3,9	0,6	-61,0	1,4	-4,1	-1,3	-5,4
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-14,1</b>	<b>-40,8</b>	<b>60,7</b>	<b>-35,5</b>	<b>-17,7</b>	<b>-8,6</b>	<b>106,5</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	4,1	-5,4	-8,2	-8,7	23,0	-4,6	73,9
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,3	0,1	-1,3	0,6	-0,5	-0,7	-1,0
Erwerb von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalente	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	62,4	66,7	61,4	51,1	43,1	65,7	60,4
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>66,7</b>	<b>61,4</b>	<b>51,1</b>	<b>43,1</b>	<b>65,7</b>	<b>60,4</b>	<b>133,4</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL



## Cashflow-Statement, 2018-2024e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoergebnis	EUR Mio.	18,9	9,8	33,8	47,8	41,5	43,5	46,1
Abschreibungen	EUR Mio.	40,6	45,2	42,2	42,2	43,3	44,4	45,5
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	6,1	6,9	4,5	4,4	4,3	4,3	4,3
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0
Δ Vorräte	EUR Mio.	-7,2	3,9	13,8	-31,6	12,1	0,6	0,7
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	0,3	4,9	-1,2	-20,7	5,1	4,7	4,4
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-18,8	15,7	10,4	-6,6	-1,2	-1,4	-1,5
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,7	9,5	4,4	-2,2	-0,3	-0,3	-0,3
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	7,7	9,5	-9,4	-5,0	-0,1	0,5	0,7
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	1,9	-2,2	0,5	0,2	2,6	2,7	2,8
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,7	-1,6	2,1	7,8	1,7	2,0	2,2
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-4,0	-14,2	-6,4	4,6	4,0	4,5	5,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	16,3	-3,2	-11,9	4,1	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>60,7</b>	<b>84,0</b>	<b>82,7</b>	<b>43,8</b>	<b>113,1</b>	<b>105,6</b>	<b>110,0</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,4	-0,1	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	7,8	-25,9	0,9	9,7	-3,0	-3,2	-3,3
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-38,1	-26,3	-41,5	-47,6	-58,2	-39,3	-40,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-19,5	16,2	7,4	7,2	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-49,5</b>	<b>-36,1</b>	<b>-30,7</b>	<b>-30,7</b>	<b>-61,2</b>	<b>-42,4</b>	<b>-43,8</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>11,2</b>	<b>47,9</b>	<b>52,0</b>	<b>13,1</b>	<b>51,9</b>	<b>63,2</b>	<b>66,2</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Finanzschulden	EUR Mio.	-4,8	-55,0	14,7	-52,6	23,3	-9,8	-9,4
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,0	-2,1	-1,7	1,0	-1,1	-1,0	-1,0
Zinsergebnis	EUR Mio.	-6,1	-6,9	-4,5	-4,4	-4,3	-4,3	-4,3
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-12,4	-8,5	0,0	-12,4	-15,5	-15,5	-17,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,1	-12,2	-12,3	-4,3	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-24,2</b>	<b>-84,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-72,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-30,6</b>	<b>-31,7</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-12,9	-36,8	48,2	-59,6	54,3	32,5	34,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,5	-0,6	0,0	-0,8	0,0	0,0	0,0
Erwerb von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalente	EUR Mio.	0,0	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	133,4	121,0	83,6	133,5	73,1	127,3	159,8
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>121,0</b>	<b>83,6</b>	<b>133,5</b>	<b>73,1</b>	<b>127,3</b>	<b>159,8</b>	<b>194,3</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2004-2010

IFRS (31.12.)		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	380,4	396,4	403,2	414,5	403,0	341,1	388,8
Rohertrag	EUR Mio.	221,7	228,4	234,1	239,9	228,3	195,0	222,4
EBITDA	EUR Mio.	70,3	65,2	71,7	74,4	58,3	54,3	62,5
EBIT	EUR Mio.	44,4	47,4	54,1	55,3	38,6	34,4	41,6
EBT	EUR Mio.	34,7	37,6	46,0	46,9	15,8	17,6	32,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	18,4	22,0	29,0	31,8	6,7	9,4	21,8
Anzahl Mitarbeiter		1.997	2.132	2.059	2.121	2.194	1.678	1.990
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	24,11	35,30	34,00	39,82	27,87	20,93	27,63
Kurs Tief	EUR	18,50	22,10	26,50	17,17	8,04	5,89	14,53
Kurs Durchschnitt	EUR	21,31	28,71	31,79	33,15	18,06	11,71	17,77
Kurs Schlusskurs	EUR	22,85	28,00	33,51	19,15	9,00	19,13	27,63
EPS	EUR	1,72	1,97	2,60	2,87	0,61	0,83	1,96
BVPS	EUR	10,90	13,39	14,89	17,11	16,30	17,28	19,21
CFPS	EUR	5,83	4,43	3,95	4,25	3,45	6,32	2,73
Dividende	EUR	0,80	0,80	1,00	1,10	0,35	0,40	0,90
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	18,5%	16,5%	17,8%	17,9%	14,5%	15,9%	16,1%
EBIT-Marge	%	11,7%	12,0%	13,4%	13,3%	9,6%	10,1%	10,7%
EBT-Marge	%	9,1%	9,5%	11,4%	11,3%	3,9%	5,1%	8,2%
Netto-Marge	%	4,8%	5,5%	7,2%	7,7%	1,7%	2,7%	5,6%
FCF-Marge	%	8,7%	7,5%	5,1%	-2,6%	-0,9%	17,3%	4,1%
ROE	%	15,8%	14,8%	17,5%	16,8%	3,7%	4,9%	10,2%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	190	186	196	195	184	203	195
Pro-Kopf-EBIT	EURk	22,3	22,3	26,3	26,1	17,6	20,5	20,9
Capex/Umsatz	%	7,5%	5,2%	5,0%	9,1%	4,5%	3,3%	4,6%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	7,2%	4,2%	1,7%	2,8%	-2,8%	-15,3%	14,0%
Rohertrag	%	6,5%	3,0%	2,5%	2,5%	-4,8%	-14,6%	14,0%
EBITDA	%	10,0%	-7,3%	9,9%	3,7%	-21,6%	-6,9%	15,2%
EBIT	%	19,4%	6,8%	14,0%	2,2%	-30,2%	-10,8%	20,9%
EBT	%	28,2%	8,1%	22,6%	2,0%	-66,4%	11,3%	82,3%
Nettoergebnis	%	24,1%	19,2%	31,7%	9,9%	-78,9%	39,1%	132,7%
EPS	%	22,6%	14,5%	31,7%	10,7%	-78,8%	36,8%	134,9%
CFPS	%	-9,9%	-24,0%	-10,9%	7,5%	-18,7%	83,1%	-56,8%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2011-2017

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	408,8	407,7	402,1	618,5	638,4	639,8	689,7
Rohertrag	EUR Mio.	220,3	220,4	220,1	310,3	319,7	324,6	357,9
EBITDA	EUR Mio.	56,1	51,7	59,7	62,8	65,0	74,3	83,1
EBIT	EUR Mio.	35,0	29,7	37,0	27,6	31,1	40,9	44,7
EBT	EUR Mio.	22,9	21,2	28,0	22,3	26,8	35,0	33,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	12,4	14,8	22,0	18,5	17,6	23,8	26,3
Anzahl Mitarbeiter		2.050	1.994	2.114	2.682	2.727	2.736	3.091
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	29,70	22,43	24,00	31,45	27,77	24,29	27,75
Kurs Tief	EUR	15,27	15,23	15,32	22,27	17,04	17,60	22,40
Kurs Durchschnitt	EUR	22,83	18,07	17,77	26,69	22,58	21,59	24,55
Kurs Schlusskurs	EUR	15,88	15,69	23,05	24,00	21,67	23,67	26,90
EPS	EUR	1,13	1,36	1,86	1,19	1,14	1,54	1,69
BVPS	EUR	19,49	20,12	26,40	20,69	21,55	22,16	22,33
CFPS	EUR	3,40	5,00	4,66	3,50	4,46	3,76	5,35
Dividende	EUR	0,45	0,45	0,65	0,70	0,80	0,80	0,80
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	13,7%	12,7%	14,8%	10,2%	10,2%	11,6%	12,0%
EBIT-Marge	%	8,6%	7,3%	9,2%	4,5%	4,9%	6,4%	6,5%
EBT-Marge	%	5,6%	5,2%	7,0%	3,6%	4,2%	5,5%	4,9%
Netto-Marge	%	3,0%	3,6%	5,5%	3,0%	2,8%	3,7%	3,8%
FCF-Marge	%	4,4%	8,7%	-17,1%	4,3%	6,4%	0,6%	-4,7%
ROE	%	5,7%	6,6%	7,1%	5,8%	5,3%	6,9%	7,5%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	199	204	190	231	234	234	223
Pro-Kopf-EBIT	EURk	17,1	14,9	17,5	10,3	11,4	14,9	14,5
Capex/Umsatz	%	4,2%	5,0%	27,1%	4,5%	6,5%	5,3%	7,4%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	5,1%	-0,3%	-1,4%	53,8%	3,2%	0,2%	7,8%
Rohertrag	%	-0,9%	0,0%	-0,1%	41,0%	3,0%	1,5%	10,3%
EBITDA	%	-10,3%	-7,9%	15,4%	5,3%	3,4%	14,4%	11,8%
EBIT	%	-15,9%	-15,3%	24,9%	-25,5%	12,7%	31,4%	9,3%
EBT	%	-28,4%	-7,6%	32,1%	-20,5%	20,6%	30,5%	-4,3%
Nettoergebnis	%	-43,1%	19,5%	48,5%	-15,8%	-4,9%	35,1%	10,7%
EPS	%	-42,5%	20,4%	37,0%	-35,9%	-4,0%	34,7%	9,7%
CFPS	%	24,5%	47,2%	-6,8%	-24,8%	27,5%	-15,6%	42,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2018-2024e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	699,0	675,3	627,0	757,1	747,2	742,8	744,7
Rohertrag	EUR Mio.	356,9	350,3	339,3	391,4	374,2	372,1	373,1
EBITDA	EUR Mio.	72,8	66,3	88,3	114,8	104,5	108,2	113,0
EBIT	EUR Mio.	32,2	21,1	46,1	72,5	61,3	63,9	67,5
EBT	EUR Mio.	27,1	16,2	43,3	70,0	56,9	59,6	63,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	18,9	9,8	33,8	47,8	41,5	43,5	46,1
Anzahl Mitarbeiter		3.304	3.174	3.103	3.165	3.257	3.349	3.441
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	28,55	27,50	24,20	40,00	37,10		
Kurs Tief	EUR	19,56	19,60	15,04	22,10	28,40		
Kurs Durchschnitt	EUR	24,36	23,77	21,16	30,33	31,98		
Kurs Schlusskurs	EUR	22,30	22,65	24,10	37,90	29,80	29,80	29,80
EPS	EUR	1,20	0,61	2,17	3,08	2,68	2,80	2,98
BVPS	EUR	22,57	22,64	24,08	26,68	28,36	30,16	32,04
CFPS	EUR	3,91	5,42	5,33	2,82	7,30	6,81	7,09
Dividende	EUR	0,55	0,00	0,80	1,00	1,00	1,10	1,20
Kursziel	EUR							<b>41,50</b>
Performance bis Kursziel	%							<b>39,3%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	10,4%	9,8%	14,1%	15,2%	14,0%	14,6%	15,2%
EBIT-Marge	%	4,6%	3,1%	7,4%	9,6%	8,2%	8,6%	9,1%
EBT-Marge	%	3,9%	2,4%	6,9%	9,2%	7,6%	8,0%	8,5%
Netto-Marge	%	2,7%	1,4%	5,4%	6,3%	5,6%	5,9%	6,2%
FCF-Marge	%	1,6%	7,1%	8,3%	1,7%	6,9%	8,5%	8,9%
ROE	%	5,4%	2,8%	9,0%	11,6%	9,4%	9,3%	9,3%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	212	213	202	239	229	222	216
Pro-Kopf-EBIT	EURk	9,7	6,7	14,9	22,9	18,8	19,1	19,6
Capex/Umsatz	%	5,5%	3,9%	6,6%	6,3%	7,8%	5,3%	5,4%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	1,4%	-3,4%	-7,2%	20,7%	-1,3%	-0,6%	0,3%
Rohertrag	%	-0,3%	-1,9%	-3,1%	15,4%	-4,4%	-0,6%	0,3%
EBITDA	%	-12,4%	-8,9%	33,2%	29,9%	-8,9%	3,5%	4,4%
EBIT	%	-27,9%	-34,4%	118,5%	57,2%	-15,5%	4,2%	5,7%
EBT	%	-19,0%	-40,2%	167,0%	61,6%	-18,7%	4,6%	6,1%
Nettoergebnis	%	-28,1%	-48,5%	246,2%	41,6%	-13,1%	4,6%	6,1%
EPS	%	-28,9%	-49,4%	257,3%	41,9%	-13,1%	4,6%	6,1%
CFPS	%	-26,8%	38,4%	-1,6%	-47,1%	158,6%	-6,7%	4,1%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2004-2010

IFRS (31.12.)		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	261,3	269,0	269,2	305,8	318,4	303,8	305,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	100,8	101,1	104,0	211,0	171,7	177,9	176,3
Eigenkapital	EUR Mio.	116,6	149,0	165,7	189,5	180,5	191,8	213,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	245,5	221,2	207,5	327,2	309,6	289,9	268,1
EK-Quote	%	32,2%	40,2%	44,4%	36,7%	36,8%	39,8%	44,3%
Gearing	%	140,7%	91,3%	78,0%	77,9%	95,9%	66,5%	59,4%
Working Capital	EUR Mio.	68,0	67,0	67,1	76,7	75,9	52,3	77,3
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	1.000	10.576	11.076	11.076	11.076	11.076	11.076	11.076
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	255,0	391,0	376,6	441,0	308,7	231,8	306,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	195,6	244,8	293,5	190,2	89,0	65,2	160,9
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	225,4	318,0	352,1	367,2	200,0	129,7	196,8
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	241,7	310,1	371,1	212,1	99,7	211,9	306,0
Nettoverschuldung	EUR Mio.	164,0	136,0	129,3	147,7	173,2	127,5	126,8
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	13,1	12,6	11,2	9,6	10,4	10,4
Anteile Dritter	EUR Mio.	1,3	0,7	0,7	0,0	0,0	0,4	0,7
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	420,3	540,7	519,2	600,0	491,4	370,2	443,9
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	361,0	394,5	436,1	349,1	271,8	203,6	298,9
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	390,7	467,7	494,7	526,1	382,8	268,1	334,7
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	407,0	459,9	513,8	371,0	282,4	350,2	443,9
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	1,10	1,36	1,29	1,45	1,22	1,09	1,14
EV/Umsatz Tief	x	0,95	1,00	1,08	0,84	0,67	0,60	0,77
EV/Umsatz Durchschnitt	x	1,03	1,18	1,23	1,27	0,95	0,79	0,86
EV/Umsatz Schlusskurs	x	1,07	1,16	1,27	0,90	0,70	1,03	1,14
EV/EBITDA Hoch	x	6,0	8,3	7,2	8,1	8,4	6,8	7,1
EV/EBITDA Tief	x	5,1	6,0	6,1	4,7	4,7	3,7	4,8
EV/EBITDA Durchschnitt	x	5,6	7,2	6,9	7,1	6,6	4,9	5,4
EV/EBITDA Schlusskurs	x	5,8	7,1	7,2	5,0	4,8	6,4	7,1
EV/EBIT Schlusskurs	x	9,2	9,7	9,5	6,7	7,3	10,2	10,7
KGV Hoch	x	14,0	17,9	13,1	13,9	45,7	25,1	14,1
KGV Tief	x	10,7	11,2	10,2	6,0	13,2	7,1	7,4
KGV Durchschnitt	x	12,4	14,6	12,2	11,5	29,6	14,0	9,1
KGV Schlusskurs	x	13,3	14,2	12,9	6,7	14,8	22,9	14,1
KBV Schlusskurs	x	2,1	2,1	2,3	1,1	0,6	1,1	1,4
KCF Durchschnitt	x	3,7	6,5	8,0	7,8	5,2	1,9	6,5
FCF-Yield	%	13,7%	9,6%	5,6%	-5,1%	-3,7%	27,8%	5,2%
Dividendenrendite	%	3,5%	2,9%	3,0%	5,7%	3,9%	2,1%	3,3%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick II, 2011-2017

IFRS (31.12.)		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	295,0	291,9	398,1	394,3	404,5	412,6	516,4
Umlaufvermögen	EUR Mio.	187,1	175,3	228,0	242,4	251,2	261,3	326,2
Eigenkapital	EUR Mio.	216,5	223,2	311,0	321,1	334,4	346,6	349,2
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	265,6	244,1	315,1	315,6	321,3	327,3	493,4
EK-Quote	%	44,9%	47,8%	49,7%	50,4%	51,0%	51,4%	41,4%
Gearing	%	60,6%	48,7%	57,0%	52,4%	45,2%	46,6%	63,2%
Working Capital	EUR Mio.	82,0	76,3	120,4	126,9	120,9	122,8	114,4
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	1.000	11.076	11.076	11.767	15.506	15.506	15.506	15.506
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	328,9	248,4	282,4	487,7	430,6	376,6	430,3
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	169,1	168,7	180,3	345,3	264,2	272,9	347,3
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	252,9	200,1	209,1	413,8	350,1	334,8	380,7
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	175,9	173,8	271,2	372,1	336,0	367,0	417,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	131,2	108,6	177,3	168,2	151,2	161,5	220,6
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	9,9	11,1	11,0	12,7	12,8	13,0	12,8
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,6	0,3	0,3	0,3	0,2	3,0	2,9
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	470,7	368,5	471,0	668,9	594,8	554,2	666,6
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	310,8	288,7	368,9	526,6	428,4	450,4	583,6
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	394,6	320,2	397,7	595,1	514,3	512,3	617,0
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	317,6	293,8	459,8	553,4	500,2	544,6	653,4
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	1,15	0,90	1,17	1,08	0,93	0,87	0,97
EV/Umsatz Tief	x	0,76	0,71	0,92	0,85	0,67	0,70	0,85
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,97	0,79	0,99	0,96	0,81	0,80	0,89
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,78	0,72	1,14	0,89	0,78	0,85	0,95
EV/EBITDA Hoch	x	8,4	7,1	7,9	10,6	9,2	7,5	8,0
EV/EBITDA Tief	x	5,5	5,6	6,2	8,4	6,6	6,1	7,0
EV/EBITDA Durchschnitt	x	7,0	6,2	6,7	9,5	7,9	6,9	7,4
EV/EBITDA Schlusskurs	x	5,7	5,7	7,7	8,8	7,7	7,3	7,9
EV/EBIT Schlusskurs	x	9,1	9,9	12,4	20,0	16,1	13,3	14,6
KGV Hoch	x	26,3	16,5	12,9	26,4	24,3	15,8	16,4
KGV Tief	x	13,5	11,2	8,2	18,7	14,9	11,4	13,3
KGV Durchschnitt	x	20,3	13,3	9,6	22,4	19,8	14,0	14,5
KGV Schlusskurs	x	14,1	11,6	12,4	20,2	19,0	15,4	15,9
KBV Schlusskurs	x	0,8	0,8	0,9	1,2	1,0	1,1	1,2
KCF Durchschnitt	x	6,7	3,6	3,8	7,6	5,1	5,7	4,6
FCF-Yield	%	10,3%	20,4%	-25,4%	7,2%	12,1%	1,1%	-7,8%
Dividendenrendite	%	2,8%	2,9%	2,8%	2,9%	3,7%	3,4%	3,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick II, 2018-2024e

IFRS (31.12.)		2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	500,8	498,5	488,2	491,6	510,5	509,5	508,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	343,8	281,8	310,6	303,5	341,2	368,9	399,0
Eigenkapital	EUR Mio.	353,2	354,6	373,3	413,7	439,7	467,7	496,8
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	491,3	425,7	425,4	381,5	411,9	410,8	411,1
EK-Quote	%	41,8%	45,4%	46,7%	52,0%	51,6%	53,2%	54,7%
Gearing	%	64,3%	58,5%	45,7%	43,4%	33,5%	22,2%	11,9%
Working Capital	EUR Mio.	119,4	112,8	99,6	151,8	132,0	124,0	116,2
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	1.000	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	442,7	426,4	375,2	620,2	575,3		
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	303,3	303,9	233,2	342,7	440,4		
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	377,7	368,6	328,1	470,3	495,9		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	345,8	351,2	373,7	587,7	462,1	462,1	462,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	227,1	207,4	170,5	179,4	147,3	104,0	59,1
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	12,8	13,8	13,2	11,9	11,4	11,0	10,5
Anteile Dritter	EUR Mio.	3,2	3,5	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.	685,9	651,1	559,0	811,5	734,0		
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	546,5	528,6	416,9	533,9	599,1		
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	620,9	593,3	511,8	661,5	654,6		
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	589,0	575,9	557,4	778,9	620,8	577,0	531,7
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,98	0,96	0,89	1,07	0,98	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,78	0,78	0,66	0,71	0,80	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,89	0,88	0,82	0,87	0,88	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,84	0,85	0,89	1,03	0,83	0,78	0,71
EV/EBITDA Hoch	x	9,4	9,8	6,3	7,1	7,0	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	7,5	8,0	4,7	4,7	5,7	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	8,5	8,9	5,8	5,8	6,3	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	8,1	8,7	6,3	6,8	5,9	5,3	4,7
EV/EBIT Schlusskurs	x	18,3	27,3	12,1	10,7	10,1	9,0	7,9
KGV Hoch	x	23,8	45,2	11,1	13,0	13,8	n/a	n/a
KGV Tief	x	16,3	32,2	6,9	7,2	10,6	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	20,3	39,1	9,7	9,8	11,9	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	18,6	37,3	11,1	12,3	11,1	10,6	10,0
KBV Schlusskurs	x	1,0	1,0	1,0	1,4	1,1	1,0	0,9
KCF Durchschnitt	x	6,2	4,4	4,0	10,7	4,4	n/a	n/a
FCF-Yield	%	3,3%	13,6%	13,9%	2,2%	11,2%	13,7%	14,3%
Dividendenrendite	%	2,5%	0,0%	3,3%	2,6%	3,4%	3,7%	4,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

**Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.**



## Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	%	<b>747,2</b>	<b>742,8</b>	<b>744,7</b>	<b>753,1</b>	<b>768,4</b>	<b>779,6</b>	<b>787,3</b>	<b>792,6</b>	<b>796,3</b>	<b>799,2</b>	<b>801,8</b>	<b>804,3</b>	<b>806,7</b>	<b>809,1</b>	<b>811,5</b>	<b>814,0</b>
YoY	EUR Mio.	-1,3%	-0,6%	0,3%	1,1%	2,0%	1,5%	1,0%	0,7%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>61,3</b>	<b>63,9</b>	<b>67,5</b>	<b>71,3</b>	<b>77,4</b>	<b>78,5</b>	<b>79,3</b>	<b>79,8</b>	<b>80,2</b>	<b>80,5</b>	<b>80,7</b>	<b>81,0</b>	<b>81,2</b>	<b>81,5</b>	<b>81,7</b>	<b>81,4</b>
EBIT-Marge	EUR Mio.	8,2%	8,6%	9,1%	9,5%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,0%
Steuern	EUR Mio.	-15,4	-16,1	-17,1	-18,1	-19,8	-20,3	-20,9	-21,3	-21,7	-22,1	-22,5	-22,9	-23,4	-23,8	-24,2	-24,5
Steuerquote (τ)	%	25,1%	25,2%	25,3%	25,4%	25,5%	25,9%	26,3%	26,7%	27,1%	27,5%	27,9%	28,3%	28,8%	29,2%	29,6%	30,1%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	<b>45,9</b>	<b>47,8</b>	<b>50,4</b>	<b>53,2</b>	<b>57,6</b>	<b>58,1</b>	<b>58,4</b>	<b>58,5</b>	<b>58,4</b>	<b>58,3</b>	<b>58,2</b>	<b>58,0</b>	<b>57,9</b>	<b>57,7</b>	<b>57,5</b>	<b>56,9</b>
Reinvestment	EUR Mio.	1,9	10,0	9,5	9,1	8,7	5,3	15,5	-8,5	-2,9	-1,8	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-3,2
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>47,7</b>	<b>57,8</b>	<b>60,0</b>	<b>62,3</b>	<b>66,3</b>	<b>63,5</b>	<b>73,9</b>	<b>50,0</b>	<b>55,6</b>	<b>56,6</b>	<b>56,8</b>	<b>56,7</b>	<b>56,6</b>	<b>56,4</b>	<b>56,2</b>	<b>53,7</b>
WACC	%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
Diskontierungssatz	EUR Mio.	89,3%	84,7%	80,4%	76,3%	72,4%	68,7%	65,2%	61,9%	58,7%	55,8%	52,9%	50,3%	47,7%	45,3%	43,1%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>42,6</b>	<b>48,9</b>	<b>48,2</b>	<b>47,5</b>	<b>48,0</b>	<b>43,6</b>	<b>48,2</b>	<b>30,9</b>	<b>32,6</b>	<b>31,5</b>	<b>30,1</b>	<b>28,5</b>	<b>27,0</b>	<b>25,6</b>	<b>24,2</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	3,4%															
Terminal Cost of capital	%	5,3%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	265,9															
in % des Enterprise Value	%	32,3%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	235,3															
in % des Enterprise Value	%	28,6%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	322,2															
in % des Enterprise Value	%	39,1%															
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>823,4</b>															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-252,4															
Liquidität	EUR Mio.	73,1															
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>644,1</b>															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	15,5															
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>41,50</b>															
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN																	

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

#### Disclaimer

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

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

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

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

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

#### Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

#### Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

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

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

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

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

**Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):**

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
19.04.2022/10:00 Uhr	EUR 41,50/EUR 29,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
01.11.2021/07:40 Uhr	EUR 45,50/EUR 36,80	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
02.08.2021/08:45 Uhr	EUR 39,60/EUR 30,60	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
15.07.2021/12:05 Uhr	EUR 39,60/EUR 28,80	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
03.05.2021/07:30 Uhr	EUR 35,40/EUR 27,50	Buy, Gültigkeit 12 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](mailto: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 19.04.2022 um 09:15 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 29,80.