

# Surteco Group SE

Reuters: SURG.DE

Bloomberg: SUR GY

## Wertschöpfende Übernahme von Omnova

Die Übernahme des Geschäftsbereichs „Laminates & Films and Coated Fabrics“ der US-amerikanischen Omnova Solutions Inc. führt nach unserer Einschätzung zu einer Neubewertung der Surteco-Aktie. Als Produzent und Vertriebsgesellschaft von Laminaten, Folien und vinylbeschichteten Stoffen ist Omnova nach unserer Einschätzung eine starke Ergänzung des Produktportefeuilles von Surteco und wird (1) signifikant die Marktstellung in Nordamerika verbessern – und damit in einer der dezidierten Wachstumsregionen des Unternehmens, (2) die globale Marktstellung in den Kernprodukten Papierlaminat und Folien sowie Coated Fabrics verbessern und (3) den Einstieg in die Produktion und den Vertrieb vinylbeschichteter Stoffe ermöglichen, mit denen zukünftig neue Kundengruppen (Motorräder und -boote sowie Busse) adressiert werden können. Nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2022 und einer Überarbeitung unserer Umsatz- und Ertragsprognosen errechnen wir aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Base-Case-Szenario) ein Kursziel von EUR 32,70 (bislang EUR 35,40). Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

### Umsatz und Ergebnis 2022 auf Konzern- und Segmentebene

Sowohl Umsätze (EUR 747,7 Mio.) als auch operatives Ergebnis (EUR 40,2 Mio.) lagen leicht unter unseren Erwartungen, jedoch innerhalb der im Oktober angepassten Management-Guidance (EUR 730-750 Mio. bzw. EUR 34-42 Mio.). Der Bereich **Decoratives** (Umsatz EUR 537,3 Mio., -2,2% YoY) zeigte ein uneinheitliches Bild: Während sich in Europa die nachlassende Konjunktur insbesondere in einem rückläufigen Wohnungsbau bemerkbar machte, erreichten die Erlöse in den USA Werte über dem Vorjahr. **Profiles** (EUR 143,0 Mio., +4,75% YoY) profitierte von der guten Entwicklung im ersten Halbjahr 2022 (+15,8% YoY); im zweiten Halbjahr 2022 lagen die Erlöse, die in diesem Bereich fast ausschließlich in Europa erzielt werden, um -6,1% unter den Vorjahreswerten. Noch ausgeprägter war der Nachfragerückgang im zweiten Halbjahr 2022 (-21,3% YoY) im mit Abstand kleinsten, ebenfalls europa-lastigen Bereich **Technicals** (EUR 67,5 Mio., -5,2% YoY).

TABELLE 1: UMSATZ NACH SEGMENTEN, 2022 VS. 2021

		2021	2022	Δ
<b>Konzern</b>	EUR Mio.	757,1	747,7	-1,2%
Decoratives	EUR Mio.	549,3	537,3	-2,2%
Profiles	EUR Mio.	136,5	143,0	4,7%
Technicals	EUR Mio.	71,2	67,5	-5,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

**Rating:** Buy **Risiko:** Niedrig  
**Kurs:** EUR 20,60  
**Kursziel:** EUR 32,70 (bislang EUR 35,40)

WKN / ISIN: DE0005176903 / 517690

Indizes: CDAX, Prime All Share, Classic All Share

Transparenzlevel: Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 15,5 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 319,4 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~10.000 Stück

Q1/2023: 28.04.2023

GuV (EUR Mio.)	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	757,1	747,7	940,4	1.019,5
EBITDA	114,8	84,2	107,7	125,4
EBIT	72,5	40,2	54,6	70,9
EBT	70,0	36,8	42,9	54,1
EAT	47,8	25,2	31,3	39,5

% der Umsätze	2021	2022	2023e	2024e
EBITDA	15,2%	11,3%	11,5%	12,3%
EBIT	9,6%	5,4%	5,8%	7,0%
EBT	9,2%	4,9%	4,6%	5,3%
EAT	6,3%	3,4%	3,3%	3,9%

Je Aktie (EUR)	2021	2022	2023e	2024e
EPS	3,08	1,63	2,02	2,55
Dividende	1,00	0,70	0,80	1,00
Buchwert	26,68	27,48	28,80	30,54
Cashflow	2,82	4,46	4,78	7,83

Bilanz (%)	2021	2022	2023e	2024e
EK-Quote	52,0%	50,0%	40,6%	41,6%
Gearing	43,4%	41,7%	86,6%	74,1%

Multiples (x)	2021	2022	2023e	2024e
KGV	12,3	11,7	10,2	8,1
EV/Umsatz	1,03	0,65	0,76	0,67
EV/EBIT	10,7	12,0	13,1	9,6
KBV	1,4	0,7	0,7	0,7

Guidance (EUR Mio.)	2023e	2024e
Umsatz	920-950	n/a
EBIT	45-55	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

### Ergebnisentwicklung nach Segmenten

Parallel zu den Umsätzen entwickelten sich auch die Segmentergebnisse: So lag das EBIT 2022 in den Bereichen **Decoratives** und **Technicals** deutlich (-36,6% bzw. -96,0% YoY) unter den jeweiligen Vorjahreswerten, dagegen waren die Erträge im Segment **Profiles**, getragen von einem deutlich über den Erwartungen liegenden ersten Halbjahr 2022, mit -6,4% YoY im Rahmen der Guidance.

TABELLE 2: EBIT NACH SEGMENTEN, 2022 VS. 2021

		2021	2022	Δ
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>72,5</b>	<b>40,2</b>	<b>-44,6%</b>
Decoratives	EUR Mio.	62,3	39,5	-36,6%
Profiles	EUR Mio.	12,7	11,9	-6,4%
Technicals	EUR Mio.	5,6	0,2	-96,0%
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>9,6%</b>	<b>5,4%</b>	<b>-421bps</b>
Decoratives	%	11,3%	7,4%	-399bps
Profiles	%	9,3%	8,3%	-99bps
Technicals	%	7,9%	0,3%	-754bps

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2023e

Zusammen mit dem Geschäftsbericht 2022 wurde auch eine erste Umsatz- und Ergebnis-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2023e veröffentlicht. Diese erfolgt auch auf Segmentebene anhand der neuen Systematik, nach der die bisherige Aufteilung in Decoratives, Technicals und Profiles von der Unterteilung in Surfaces, Edgebands und Profiles sowie North America und Asia/Pacific abgelöst wird.

TABELLE 3: MANAGEMENT-GUIDANCE UMSATZ 2023E

		2022	2023e	
			Untergrenze	Obergrenze
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>		<b>920,0</b>	<b>950,0</b>
YoY	%			
Davon Surfaces	EUR Mio.	277,6		↗
Davon Edgebands	EUR Mio.	162,5		⇒
Davon Profiles	EUR Mio.	148,5		⇒
Davon North America	EUR Mio.	102,0		↗↗
Davon Asia/Pacific	EUR Mio.	57,0		↗

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

TABELLE 4: MANAGEMENT-GUIDANCE EBIT 2023E

		2022	2023e	
			Untergrenze	Obergrenze
EBIT	EUR Mio.		45,0	55,0
YoY	%			
In % der Gesamtleistung	%			
Davon Surfaces	EUR Mio.	1,8	??	
Davon Edgebands	EUR Mio.	19,6	??	
Davon Profiles	EUR Mio.	12,3	??	
Davon North America	EUR Mio.	7,5	??	
Davon Asia/Pacific	EUR Mio.	10,2	??	

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

### Eckdaten zum ersten Quartal 2023e

Nach vorläufigen Zahlen, in denen die Omnova-Aktivitäten (ab 01.03.2023) noch nicht konsolidiert wurden, erzielte Surteco im ersten Quartal 2023e Umsätze in Höhe von ca. EUR 190 Mio. (Vorjahr: EUR 213,0 Mio., -10,8 YoY und ein EBIT in Höhe von EUR 8,5 Mio. (Vorjahr: EUR 20,2 Mio., -57,9% YoY).

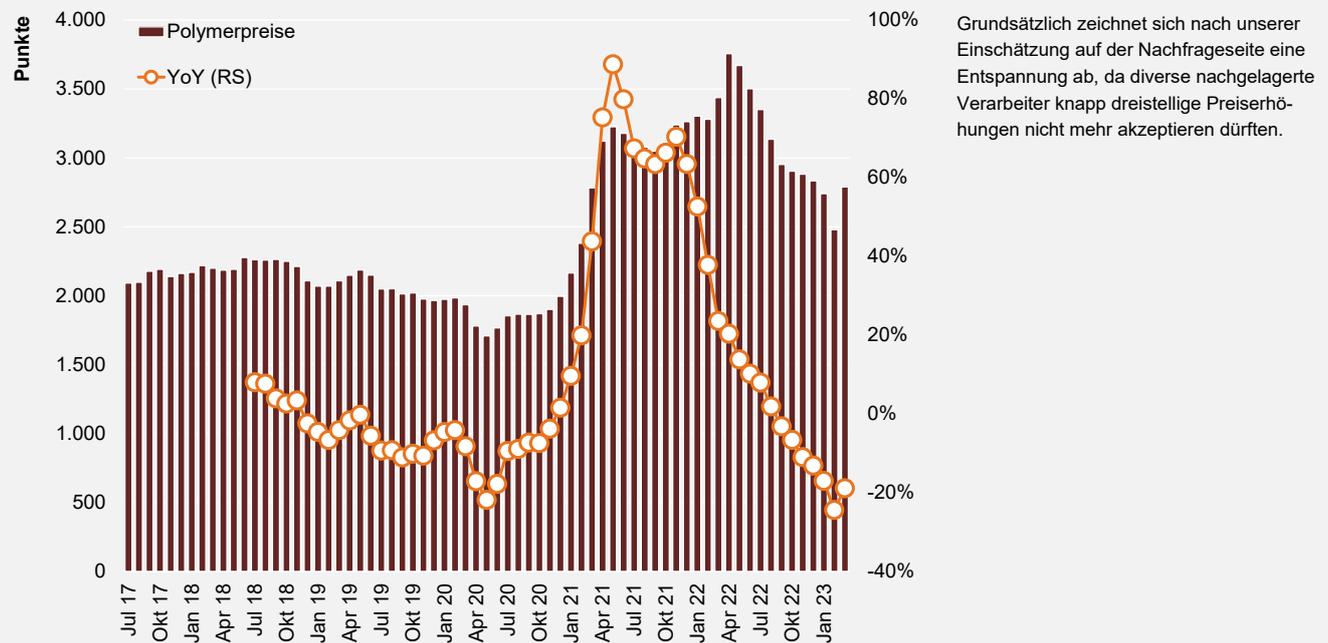
Inklusive der für einen Monat konsolidierten Omnova-Umsätze, die nach unserer Schätzung bei etwa EUR 19,2 Mio. gelegen haben, dürften die Quartalserlöse bei etwa EUR 209,2 Mio. (-1,8% YoY) gelegen haben. Damit dürften im ersten Quartal 2023e nach unserer Einschätzung etwa 22,2% des mittleren Wertes der angegebenen Umsatzbandbreite (Durchschnitt 2018-22: 26,9%) erreicht worden sein.

### Polymerpreise deutlich rückläufig

Obwohl nach Ansicht führender Branchendienste die europäische Polyethylen-Produktion rein rechnerisch die Nachfrage abdeckt und damit eine Grundlage für Preisstabilität gegeben wäre, kam es auf den europäischen Polymermärkten seit Beginn des Angriffskriegs Russlands auf die Ukraine zu einer überraschend deutlichen Preisentspannung. Offenbar haben Logistikprobleme und befürchtete Belastungen der Lieferketten sowie Force-Majeure-Meldungen dafür gesorgt, dass Verarbeiter in Erwartung steigender Polymerpreise über Bedarf geordert und aufgrund voller Lager als Nachfrager derzeit nicht am Markt tätig sind.

Aktuell liegen die Polymerpreise damit deutlich unter den Vorjahreswerten (vgl. nachstehende Abbildung 1).

ABBILDUNG 1: POLYMERPREISINDEX



QUELLE: KUNSTSTOFF INFORMATION, SPHENE CAPITAL

**Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2023e-25e**

Nachdem wir bislang die Übernahme von Omnova zum Beginn des zweiten Quartals 2023e modelliert hatten, sie aber bereits zum 01.03.2023 vollzogen wurde, haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen überarbeitet. Dabei haben wir berücksichtigt, dass sich die Rohertragsmarge von Surteco angesichts der aktuellen Schwäche des EURUSD-Währungspaares, der europäischen Überkapazitäten im Bereich Papier sowie leicht rückläufiger Kunststoffpreise trotz anhaltend hoher Energiepreise im Jahresverlauf leicht verbessern dürfte. In Verbindung mit unterproportional steigenden Personalaufwendungen – der Haustarifvertrag von Surteco läuft Angabe gemäß noch bis September 2024 – schätzen wir die EBIT-Guidance als gut erreichbar ein.

Unterhalb des EBITs ergeben sich dagegen höhere Belastungen als bisher von uns erwartet, da vorgesehen ist, die aktuelle Brückenfinanzierung zum Erwerb von Omnova durch eine „langfristige Lösung“ zu ersetzen. Diese dürfte aber, da der Verschuldungsgrad durch die Übernahme auf 3,6x (2023e) angestiegen ist (vgl. hierzu Tabelle 6), zu deutlich schlechteren Konditionen erfolgen, so dass sich das Zinsergebnis gegenüber unserer bisherigen Prognose (von durchschnittlich 2,0%) zumindest für dieses und das kommende Jahr verschlechtern dürfte.

Insgesamt rechnen wir auf Konzernebene mit nachfolgender Umsatz- und Ertragsentwicklung:

TABELLE 5: ANPASSUNG UNSERER UMSATZ- UND ERGEBNISSCHÄTZUNGEN, 2023E-25E

		2023e			2024e			2025e		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>940,4</b>	<b>905,3</b>	<b>3,9%</b>	<b>1.019,5</b>	<b>1.005,1</b>	<b>1,4%</b>	<b>1.058,1</b>	<b>1.054,3</b>	<b>0,4%</b>
YoY	%	25,8%	20,8%	501bps	8,4%	11,0%	-261bps	3,8%	4,9%	-110bps
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>107,7</b>	<b>107,4</b>	<b>0,2%</b>	<b>125,4</b>	<b>128,1</b>	<b>-2,1%</b>	<b>133,6</b>	<b>142,8</b>	<b>-6,4%</b>
in % der Umsätze	%	11,5%	11,9%	-42bps	12,3%	12,7%	-44bps	12,6%	13,5%	-92bps
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>54,6</b>	<b>50,9</b>	<b>7,2%</b>	<b>70,9</b>	<b>70,1</b>	<b>1,2%</b>	<b>77,8</b>	<b>83,4</b>	<b>-6,7%</b>
in % der Umsätze	%	5,8%	5,6%	18bps	7,0%	7,0%	-2bps	7,4%	7,9%	-56bps
Nettoergebnis	EUR Mio.	31,3	30,5	2,5%	39,5	42,1	-6,2%	46,5	52,1	-10,7%
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>2,02</b>	<b>1,97</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,55</b>	<b>2,71</b>	<b>-6,2%</b>	<b>3,00</b>	<b>3,36</b>	<b>-10,7%</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

# Wertschöpfende Übernahme von Omnova

## Übernahme von Omnova Solutions

Im ersten Quartal 2023 ist Surteco in den M&A-Modus zurückgekehrt. Übernommen wurde der Geschäftsbereich „Laminates & Performance Films and Coated Fabrics“ der US-amerikanischen Omnova Solutions Inc., einer Tochtergesellschaft der britischen Synthomer plc. Mit Werken in den USA und Thailand und ca. 880 Mitarbeitern hat der erworbene Geschäftsbereich im Jahr 2021 laut Synthomer Umsätze in Höhe von USD 253,8 Mio., ein EBITDA von USD 33,2 Mio. und ein EBIT von USD 24,8 Mio. erwirtschaftet.

## Gemischter Share-/Asset-Deal

Das Closing der Transaktion fand am 28.02.2023 statt. Die Übernahme der vier US-amerikanischen Standorte der Omnova Solutions Inc. erfolgte im Rahmen eines Asset Deals, die Übernahme der Anteile an der Omnova Engineered Surfaces Inc. in Thailand im Rahmen eines Share Deals. Dementsprechend muss in den USA im Laufe dieses Jahres der vollständige Carve-Out durchgeführt werden – und damit die Identifikation der zu überführenden Daten und Prozesse sowie die Einbindung in die IT-Landschaft von Surteco.

## Synthomer hatte Omnova erst 2020 übernommen

Auf der Bilanzpressekonferenz wurde bekannt, dass Omnova schon längere Zeit auf der Liste der Akquisitionsziele gestanden hatte, ein Erwerb nach der Übernahme durch Synthomer jedoch nicht als realistisch eingeschätzt wurde. Zuletzt allerdings hatte die Verschuldung von Synthomer so hohe Ausmaße angenommen (zum Jahresende 2022 lag die Nettoverschuldung von Synthomer bei GBP 1.024,9 Mio.), dass die erst im Jahr 2020 übernommene und seither aufwendig (laut Synthomer fielen allein 2021 Standortschließungskosten in Höhe von GBP 13,2 Mio. an) restrukturierte Omnova zur Verringerung des Gearing als Verkaufsziel identifiziert wurde.

## Kaufpreis USD 255 Mio.

Mit einem zu entrichtenden Kaufpreis von USD 255 Mio. (EUR 240,1 Mio.) errechnet sich auf Basis der in 2021 erwirtschafteten Erträge ein aus unserer Sicht attraktives EV-EBITDA-Multiple von 8,0x, etwa 2 Multiple-Punkte unter vergleichbaren M&A-Transaktionen der jüngeren Vergangenheit.

## Zwischenfinanzierung in Höhe von EUR 200 Mio.

Zur Finanzierung des Kaufpreises hat Surteco Fremdkapital in Höhe von EUR 200 Mio. mit eigenen Covenants aufgenommen. Damit dürfte Surteco 2023e eine Net-Debt-To-EBITDA-Ratio von 3,6x aufweisen, bereits im kommenden Jahr liegt Surteco nach unseren Berechnungen jedoch wieder unter der Schwelle von 3,0x. Damit sehen wir für Surteco ausreichenden Spielraum für die institutionelle Kreditaufnahme, etwa durch die Emission von Schuldscheinen. Eine Kapitalerhöhung dürfte für die Finanzierung aus unserer Sicht nicht erforderlich sein.

TABELLE 6: DEBT-TO-EBITDA-RATIO, 2021-2026E

		2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Bruttoverschuldung	EUR Mio.	252,4	295,5	478,0	459,1	441,0	423,6
Liquidität	EUR Mio.	73,1	117,8	91,3	108,1	124,7	145,5
<b>Nettoverschuldung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>179,4</b>	<b>177,8</b>	<b>386,7</b>	<b>351,0</b>	<b>316,3</b>	<b>278,2</b>
EBITDA	EUR Mio.	114,8	84,2	107,7	125,4	133,6	141,2
<b>Net-Debt-to-EBITDA-Ratio</b>	<b>x</b>	<b>1,6x</b>	<b>2,1x</b>	<b>3,6x</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,0x</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Erweiterung des Produktportefeuilles und des Kundenstamms

Das Ziel der Übernahme von Omnova war laut Angabe in erster Linie umsatzgetrieben, sprich auf die Gewinnung von Marktanteilen insbesondere in Nordamerika ausgerichtet; erst an zweiter Stelle dürften Kosteneinsparungen infolge von Skaleneffekten stehen. Aus unserer Sicht ist die Übernahme unmittelbar wertschöpfend, da es weder regional noch produktseitig Überschneidungen gibt, die nach der Integration des Geschäftsbereichs unter Inkaufnahme von Restrukturierungsaufwendungen bereinigt werden müssten. Als Produzent und Vertriebsgesellschaft von Laminaten, Folien und vinylbeschichteten Stoffen ist Omnova nach unserer Einschätzung eine hervorragende Ergänzung des Produktportefeuilles von Surteco und wird **(1)** signifikant die Marktstellung in Nordamerika verbessern – und damit in einer der dezidierten Wachstumsregionen des Unternehmens, **(2)** die globale Marktstellung in den Kernprodukten Papierlaminat und Folien sowie Coated Fabrics verbessern und **(3)** den Einstieg in die Produktion und den Vertrieb vinylbeschichteter Stoffe ermöglichen, mit denen zukünftig neue Kundengruppen (Motorräder und -boote sowie Busse) adressiert werden können.

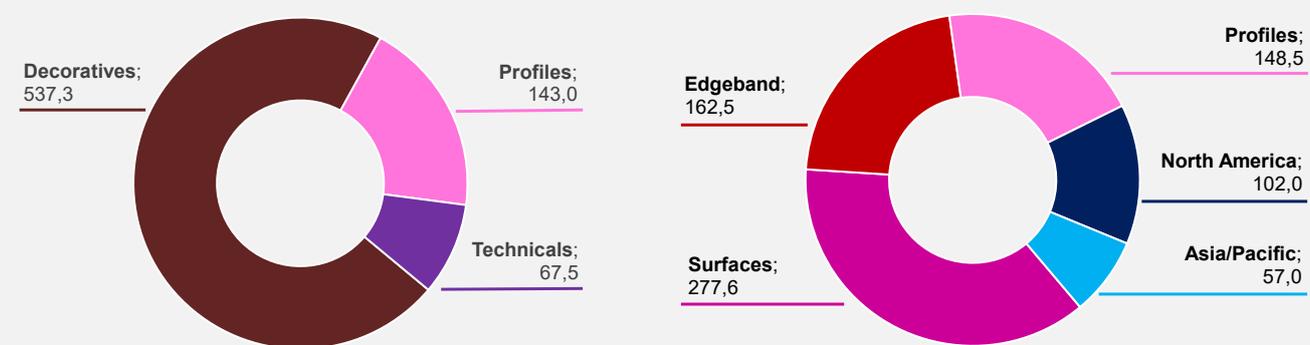
# Umstellung der Segmentberichterstattung

## Neue Segmentierung

In diesem Jahr stellt Surteco die Segmentberichterstattung um. Dabei wählt Surteco künftig ein kunden—und marktorientierten Ansatz. So werden die Kunden in Europa und Südamerika von den Business Units Surfaces, Edgebands und Profiles beliefert, während North America und Asia/Pacific regionale Business Units bilden, in denen die Kunden mit dem gesamten Produktsortiment beliefert werden.

Für das Jahr 2022 ergibt sich damit folgenden Aufteilung der Erlöse:

ABBILDUNG 2: SEGMENTBERICHTERSTATTUNG 2022 ALT (LINKS) UND NEU (RECHTS)



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Wert des Eigenkapitals EUR 32,70 je Aktie

Wir bewerten das Eigenkapital der Surteco Group SE auf der Basis eines dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modells (Primärbewertungsmethode), anhand eines Economic-Profit-Modells und auf der Basis eines Dividendendiskontierungsmodells (jeweils Sekundärbewertungsmethoden), die wir zur Unterstützung der Primärbewertungsmethode herangezogen haben.

Trotz seines Status als „Old Economy-Unternehmen“ ist Surteco nach unserer Einschätzung durchaus als Wachstumsunternehmen zu bezeichnen: In den vergangenen 20 Jahren (2003-22) konnte Surteco eine durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsrate von 3,8% erzielen und den Umsatz von EUR 355,0 auf 747,7 Mio. steigern. Ursächlich für dieses hohe Wachstum waren vor allem Übernahmen, durch die sich Surteco zu einem globalen Marktführer aufgeschwungen hat. Gleichzeitig war Surteco stets profitabel und sollte im laufenden Jahr nach unseren Schätzungen das EBIT auf EUR 54,6 Mio. verbessern. Für die kommenden drei Jahre, die unsere Detailplanungsphase bestimmen, rechnen wir mit einer Fortsetzung des positiven Umsatz- und Ergebnistrends. Nach Ablauf der Detailplanungsphase (2026e), während der wir eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR 2022-26e) der Umsätze von 9,9% unterstellt haben, geht unser DCF-Modell in die zweite Phase, die sogenannte Grobplanungsphase, über, die mit der Phase des Terminal Value nach Ablauf des Geschäftsjahres 2036e endet; während der Grobplanungsphase haben wir eine Umsatz-CAGR von 2,4% angesetzt. Im Terminal Value modellieren wir ein jährliches Umsatzwachstum von 2,3%, was dem aktuellen quasi-risikolosen Zinssatz in Form langlaufender Bundesanleihen mit 30-jähriger Restlaufzeit (jüngste Emission) entspricht. Aus diesem Verfahren ergibt sich im Base-Case-Szenario ein Wert des Eigenkapitals von EUR 506,5 Mio. bzw. EUR 32,70 je Aktie. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 24,10 (10%-Quantil) und EUR 44,50 (90%-Quantil) je Aktie.

Die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells haben wir anhand eines fundamentalanalytischen Wertschöpfungsmodells überprüft. Hierbei geht es um die Frage, ob und ab wann das dem Unternehmen zur Verfügung gestellte Kapital wertschöpfend eingesetzt wird und auf welchem Kursniveau diese Wertschöpfung in der intrinsischen Unternehmensbewertung widerspiegelt wird. Aus dem Wertschöpfungsmodell errechnen wir für Surteco einen Barwert des Eigenkapitals von bis zu EUR 48,30 (bezogen auf die Wertschöpfungsmarge des Jahres 2026e) je Aktie. Wenn es Surteco wie von uns erwartet gelingt, die Wertschöpfungsmarge auszubauen, deutet dieses Bewertungsverfahren eine im Zeitablauf sukzessive steigende Unterbewertung der Aktie an.

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 20,60 errechnet sich eine von uns auf Sicht von 24 Monaten erwartete Kursperformance von 58,7%. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

### Verringerung unseres DCF-Kursziels auf EUR 32,70 von EUR 35,40 je Aktie

Durch die mit der Omnova-Übernahme verbundenen Investitionen rechnen wir im laufenden Jahr mit einem negativen Freien Cashflow in Höhe von EUR -191,2 Mio., trotzdem bleibt die Summe der Freien Cashflows während der Detailplanungsphase (Zeitraum 2022-26e) positiv. In der nachfolgenden Grobplanungsphase (2026e-36e) und in der Phase des Terminal Value erwarten wir deutlich höhere Freie Cashflows, so dass wir aus unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) einen Enterprise Value in Höhe von EUR 684,3 Mio. (bislang: EUR 728,4 Mio.) errechnen Abzüglich der Nettoverschuldung (per 12/2022) in Höhe von EUR 177,8 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 506,5 Mio. (bislang: EUR 549,0 Mio.) Bei 15,5 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert je Aktie in Höhe von EUR 32,70 (bislang: EUR 35,40).

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

TABELLE 7: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

		alt	neu	Δ	Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,3%	2,3%	⇒	Synthetisches A- Rating mit 25% RR und Default Spread 170 bps
Terminal Cost of Capital	%	6,7%	7,3%	↗	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	366,7	315,2	↘	Ab 2036e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) von 2,3%
in % des Enterprise Value	%	50,3%	46,1%	↘	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	-54,2	-36,9	↗	Für den Zeitraum 2022-26e mit einer akquisitionsbedingten Umsatz-CAGR von 9,9%
in % des Enterprise Value	%	-7,4%	-5,4%	↗	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	415,9	406,0	↘	Für den Zeitraum 2026e-36e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 2,4%
in % des Enterprise Value	%	57,1%	59,3%	↗	
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>728,4</b>	<b>684,3</b>	<b>↘</b>	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-252,4	-295,5	↗	Daten zum 31.12.2022
Liquidität	EUR Mio.	73,1	117,8	↗	Daten zum 31.12.2022
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>549,0</b>	<b>506,5</b>	<b>↘</b>	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	15,5	15,5	⇒	
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>35,40</b>	<b>32,70</b>	<b>↘</b>	<b>Kursziel auf Sicht von 24 Monaten</b>
Aktueller Kurs	EUR		20,60		Xetra-Schlusskurs vom 14.04.2023
Erwartetes Kurspotenzial	%		58,7%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

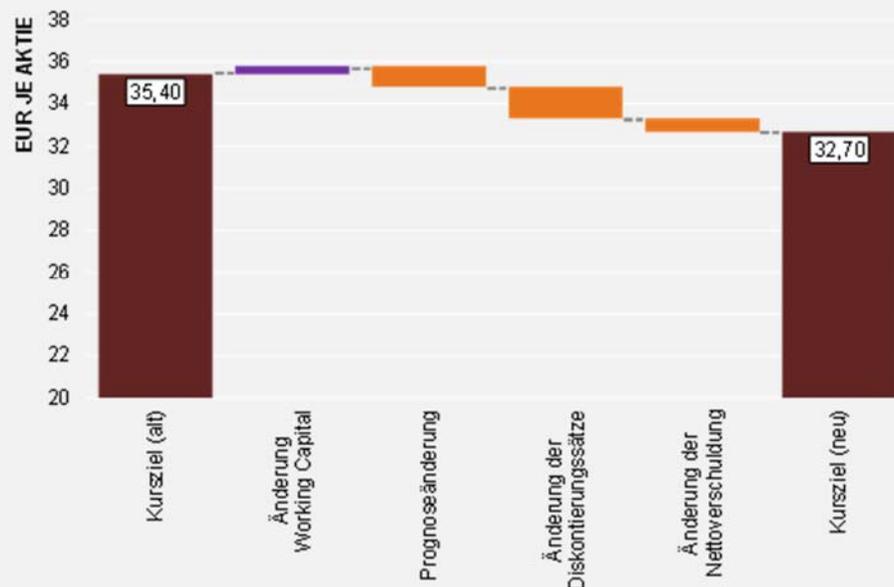
### Gegenläufige Effekte auf das Kursziel je Aktie

Dabei ergeben sich folgende gegenläufige Effekte für den Unternehmenswert von Surteco:

- Ⓢ Die **Änderung unserer Umsatz- und Gewinnschätzungen** nach der Veröffentlichung des Jahresabschlusses 2022 verringern den Wert je Surteco-Aktie um rund EUR 1,00.
- Ⓢ Die aktuell **höheren Diskontierungssätze** verringern den Wert je Aktie um EUR 1,50.
- Ⓢ Eine höhere **Nettoverschuldung** als ursprünglich von uns avisiert verringern den Wert je Aktie um EUR 0,60.
- Ⓢ Ein niedrigeres **Working Capital** als von uns avisiert erhöht den Wert je Aktie um rund EUR 0,40.

In nachstehender Abbildung 3 wurden die Effekte sichtbar gemacht:

ABBILDUNG 3: WASSERFALLDIAGRAMM DER ANPASSUNGEN DES DCF-MODELLS



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**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 nach den nachstehenden sieben Kriterien und spezifischen Standardabweichungen ( $\sigma$ ) getestet.

TABELLE 8: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

		Ist	$\sigma$
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	2,4%	3,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	2,3%	3,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	7,9%	3,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	8,0%	3,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	22,8%	3,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	-15,00	10,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,3%	0,7%

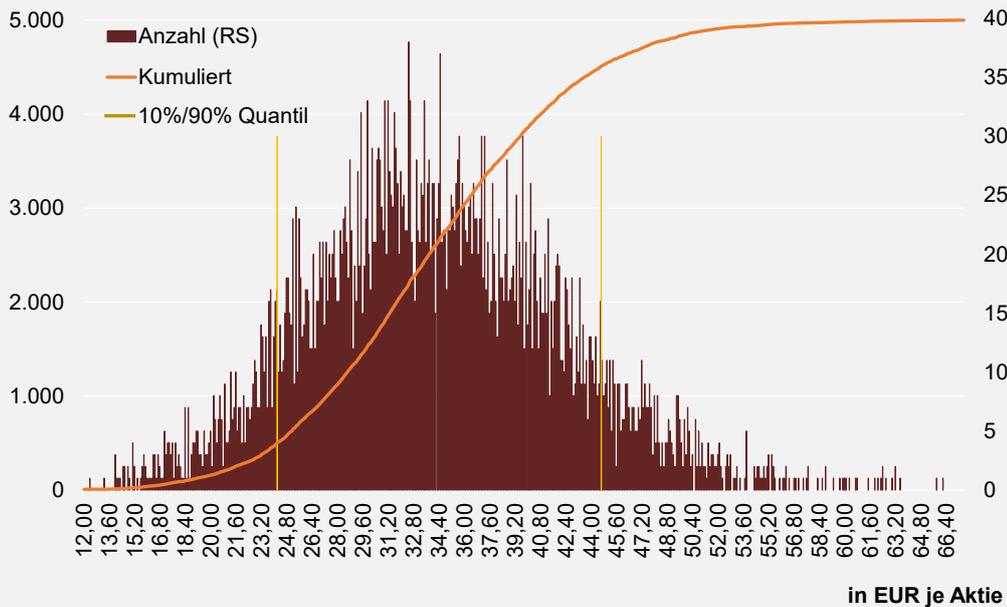
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantilen von EUR 24,10 bzw. EUR 44,50 je Aktie**

Aus der Monte-Carlo-Simulation zeigt sich, dass die 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals von EUR 373,7 Mio. (EUR 24,10 je Aktie) bzw. EUR 690,0 Mio. (EUR 44,50 je Aktie) ergeben.

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantil-Kurszielen zwischen EUR 373,7 und 690,0 Mio. bzw. EUR 24,10 und EUR 44,50 je Aktie.

ABBILDUNG 4: MONTE-CARLO-SIMULATION (5.000 SIMULATIONEN)



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Surteco nach 2023e mit steigender Wertschöpfungsmarge**

Seit jeher hat Surteco nach unseren Berechnungen eine deutlich positive Wertschöpfungsmarge erwirtschaftet. Im Jahr 2017 lag das Verhältnis aus ROCE zu WACC bei 3,8x. Im Wesentlichen übernahm-, aber auch konjunkturbedingt lag das Verhältnis im vergangenen Jahr bei 1,7x. Einen ähnlichen Wert erwarten wir auch für dieses Jahr. Bis 2026e sollte sich jedoch der ROCE-WACC-Spread auf dann 2,2x erhöhen. Damit ist die notwendige Bedingung erfüllt, dass Surteco ein wertschöpfendes Unternehmen ist.

**Steigende Wertschöpfung**

Für das Jahr 2023e lässt sich aus dieser Annahme ein Enterprise Value von EUR 974,4 Mio. ableiten, für das Jahr 2024e von EUR 1.134,4 Mio. Abzüglich der dann von uns prognostizierten Nettoverschuldung von EUR 386,7 Mio. (2023e) bzw. EUR 351,0 Mio. (2024e) errechnet sich ein Equity Value von EUR 578,6 Mio. bzw. von EUR 774,6 Mio. Diskontiert mit den von uns erwarteten Kosten des Eigenkapitals von 9,8% lassen sich daraus Barwerte von EUR 37,30 (2023e) bzw. EUR 45,50 (2024e) je Aktie ableiten.

In den Jahren nach 2025e werden nach unserer Einschätzung die Kursziele weiter ansteigen, da sich auch die Wertschöpfungsmarge weiter vergrößert. Je langfristiger

folglich Anleger in der Surteco-Aktie investiert sind, desto größer wird für sie nach unserer Einschätzung das Kurssteigerungspotenzial.

**TABELLE 9: ABLEITUNG DES KURSZIELS AUS DEM WERTSCHÖPFUNGSMODELL**

		2023e	2024e	2025e	2026e
<b>EV/CE</b>	<b>x</b>	<b>1,24</b>	<b>1,19</b>	<b>1,13</b>	<b>1,06</b>
<b>ROCE/WACC</b>	<b>x</b>	<b>1,69</b>	<b>1,99</b>	<b>2,11</b>	<b>2,23</b>
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>715,3</b>	<b>679,2</b>	<b>644,2</b>	<b>605,7</b>
Nettofinanzposition (+) bzw. -verschuldung (-)	EUR Mio.	-386,7	-351,0	-316,3	-278,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	-9,2	-8,8	-8,5	-8,1
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>578,6</b>	<b>774,6</b>	<b>883,9</b>	<b>991,4</b>
Anzahl Aktien	Mio.	15,5	15,5	15,5	15,5
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>37,30</b>	<b>50,00</b>	<b>57,00</b>	<b>63,90</b>
<b>Barwert je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>37,30</b>	<b>45,50</b>	<b>47,30</b>	<b>48,30</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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

Schließlich überprüfen wir die Ergebnisse unserer beiden fundamentalanalytischen Verfahren anhand eines Dividendendiskontierungsmodells. Basis unseres Dividendendiskontierungsmodells ist die Annahme, dass Surteco als Cashflow-intensives Unternehmen bei Verzicht auf externes Wachstum früher oder später in einen schuldenfreien Zustand gelangen wird. Ab diesem Zeitpunkt können die erwirtschafteten Freien Cashflows mehr oder weniger vollständig (wir unterstellen eine Ausschüttungsquote von 90%) an die Aktionäre ausgeschüttet werden, ohne dass das weitere organische Wachstum beeinträchtigt wird. Nachstehende Tabelle 10 verdeutlicht unsere Prognosen auf Basis der Ergebnisse des oben verwendeten DCF-Modells:

Wir gehen davon aus, dass Surteco 2024e seine aktuellen, Zins tragenden Verbindlichkeiten vollständig abgebaut haben wird. Ab dann können die erwirtschafteten Cashflows vollständig an die Aktionäre ausgeschüttet werden.

**TABELLE 10: ERWARTETER ABBAU DER NETTOVERSCHULDUNG BEI REIN ORGANISCHEM WACHSTUM**

		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
FCFF	EUR Mio.	-186,3	65,0	64,3	70,2	75,9	81,3	86,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	386,7	351,0	316,3	278,2	180,5	75,9	-35,0

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Wert je Aktie von EUR 40,90

Danach wäre Surteco zum Ende des Geschäftsjahres 2029e vollständig schuldenfrei. Berechnen wir aus dem im Folgejahr erwarteten Nachsteuerergebnis von EUR 66,3 Mio. bei einer Ausschüttungsquote von 90% einen ewigen Rentenwert, wobei wir unterstellt haben, dass Surteco keine dauerhaften Überrenditen erwirtschaften wird, so dass die Freien Cashflows mit der Rate der risikolosen Zinsen wachsen, und

diskontieren diesen mit den erwarteten Eigenkapitalkosten auf das aktuelle Jahr ab, so ergibt sich ein Wert von EUR 40,90 je Aktie:

TABELLE 11: BERECHNUNG DES WERTES JE AKTIE AUS DEM RENTENWERT

		2023	2030e
Dividende	EUR Mio.		59,6
Ewige Rente	EUR Mio.		1.220,1
<b>Barwert</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>634,10</b>	
Anzahl Aktien	Mio.	15,5	
<b>Wert je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>40,90</b>	

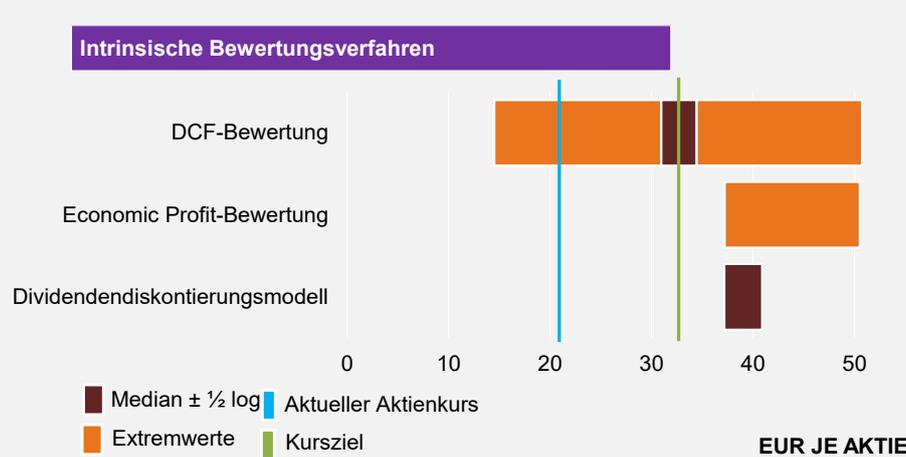
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse

In nachstehender Abbildung 5 haben wir die Ergebnisse der von uns verwendeten Bewertungsansätze zusammengefasst, wobei wir im DCF-Verfahren die Ergebnisse der Monte-Carlo-Simulation dargestellt haben. Aufgrund der von uns erwarteten operativen Ertragsentwicklung von Surteco sehen wir in einem langfristig ausgelegten DCF-Modell die überlegene Bewertungsmethodik.

Die Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse zeigt, dass der aktuelle Aktienkurs deutlich unter den fundamentalanalytischen Wertergebnissen liegt.

ABBILDUNG 5: ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE



Bedingt durch das aus unserer Sicht in eine Lebenszyklus-Spätphase eintretende Geschäftsmodell sehen wir im DCF-Modell das mittelfristig relevante Bewertungsmaß.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Bekräftigung unseres Buy-Ratings

Gegenüber dem letzten Xetra-Schlusskurs von EUR 20,60 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich erwarteten Dividenden eine auf Sicht von 24 Monaten erwartete Kurssteigerung von 58,7%. Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

### Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 32,70 je Aktie wären die Aktien von Surteco mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 12: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SURTECO-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2023e	2024e	2025e	2026e	2023e	2024e	2025e	2026e
KGV	x	10,2x	8,1x	6,9x	6,2x	16,2x	12,8x	10,9x	9,8x
EV/Umsatz	x	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x
EV/EBIT	x	13,1x	9,6x	8,3x	7,2x	16,5x	12,2x	10,7x	9,4x
KBV	x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	1,1x	1,1x	1,0x	0,9x
Dividendenrendite	%	3,9%	4,9%	5,8%	6,3%	2,4%	3,1%	3,7%	4,0%

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** nach dem Lieferstopp russischen Pipelinegases, ohne dass dieses durch alternative Lieferregionen und -formen ausgeglichen werden kann;
- Ⓢ **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 162,0 Mio. (per Ende 2022) oder 38,0% des Eigenkapitals sehen wir für den von uns nicht erwarteten Fall einer anhaltenden, 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

- ⑤ eine sich aus den erheblichen positiven Free-Cashflows ergebende, mittelfristige **rückläufige Nettoverschuldung** des Unternehmens,
- ⑤ woraus sich mittelfristig eine deutliche **Anhebung der Ausschüttungsquote** ableiten lässt, sowie
- ⑤ die erfolgreiche **Integration von Omnova**.

## Geschäftsmodell von Surteco

Geschäftsmodell im Überblick

Mit 3.052 Mitarbeitern (per Jahresende 2022) und Umsätzen von EUR 747,7 Mio. (2022) 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 13: BISHERIGE SEGMENTBERICHTERSTATTUNG 2022 VS. 2021**

		2022	in %	2021	in %	Δ
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>747,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>627,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1,2%</b>
SGE Decoratives	EUR Mio.	537,3	71,9%	549,3	72,6%	-2,2%
SGE Profiles	EUR Mio.	143,0	19,1%	136,5	18,0%	4,7%
SGE Technicals	EUR Mio.	67,5	9,0%	71,2	9,4%	-5,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Das Unternehmen wird seine Segmentberichterstattung ab diesem Jahr in fünf Geschäftsbereiche (Business Units) unterteilen

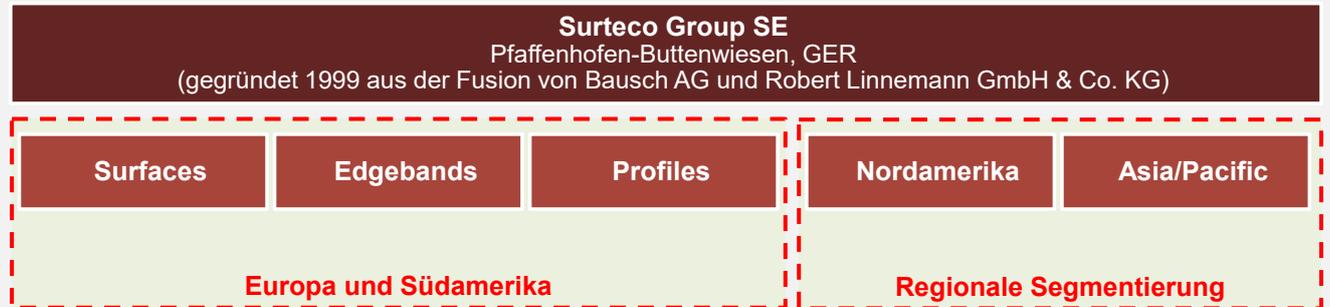
- 📍 In der Business Unit **Surfaces** (Umsatzanteil 2022: 72,6%) werden Oberflächenlösungen aller Art angeboten, insbesondere Dekorpapiere, Finishfolien und Melaminanten.
- 📍 In der Business Unit **Edgebands** (Umsatzanteil 2022: 18,0%) werden Kunststoffkantenbänder angeboten. Kunden sind insbesondere in Europa und Südamerika.
- 📍 In der Business Unit **Profiles** (Umsatzanteil 2022: 9,4%) werden kunststoffbasierte Sockelleisten und technische Kunststoffprofile, zum Beispiel für industrielle Anwendungsbereiche angeboten.
- 📍 In den beiden regionalen Business Units **North America** und **Asia/Pacific** wird das komplette Produktsortiment von Surteco 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 6: BUSINESS UNITS VON SURTECO



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2006-2012

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>403,2</b>	<b>414,5</b>	<b>403,0</b>	<b>341,1</b>	<b>388,8</b>	<b>408,8</b>	<b>407,7</b>
YoY	%	1,7%	2,8%	-2,8%	-15,3%	14,0%	5,1%	-0,3%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	3,4	1,4	-0,3	-8,6	8,0	2,5	0,5
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	1,4	1,5	1,1	0,9	0,9	1,4	2,4
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>407,9</b>	<b>417,4</b>	<b>403,8</b>	<b>333,4</b>	<b>397,7</b>	<b>412,7</b>	<b>410,6</b>
YoY	%	1,6%	2,3%	-3,3%	-17,4%	19,3%	3,8%	-0,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-173,8	-177,6	-175,5	-138,4	-175,3	-192,4	-190,2
in % der Gesamtleistung	%	-42,6%	-42,5%	-43,5%	-41,5%	-44,1%	-46,6%	-46,3%
<b>Rohhertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>234,1</b>	<b>239,9</b>	<b>228,3</b>	<b>195,0</b>	<b>222,4</b>	<b>220,3</b>	<b>220,4</b>
YoY	%	2,5%	2,5%	-4,8%	-14,6%	14,0%	-0,9%	0,0%
in % der Gesamtleistung	%	57,4%	57,5%	56,5%	58,5%	55,9%	53,4%	53,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-102,4	-103,0	-104,2	-91,7	-100,1	-102,8	-107,7
in % der Gesamtleistung	%	-25,1%	-24,7%	-25,8%	-27,5%	-25,2%	-24,9%	-26,2%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-64,5	-66,8	-72,6	-55,1	-63,5	-65,9	-65,5
in % der Gesamtleistung	%	-15,8%	-16,0%	-18,0%	-16,5%	-16,0%	-16,0%	-15,9%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	4,6	4,4	6,9	6,1	3,7	4,4	4,5
in % der Gesamtleistung	%	1,1%	1,0%	1,7%	1,8%	0,9%	1,1%	1,1%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>71,7</b>	<b>74,4</b>	<b>58,3</b>	<b>54,3</b>	<b>62,5</b>	<b>56,1</b>	<b>51,7</b>
YoY	%	9,9%	3,7%	-21,6%	-6,9%	15,2%	-10,3%	-7,9%
in % der Gesamtleistung	%	17,6%	17,8%	14,4%	16,3%	15,7%	13,6%	12,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	-17,6	-19,1	-19,7	-19,9	-20,9	-21,1	-22,0
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>54,1</b>	<b>55,3</b>	<b>38,6</b>	<b>34,4</b>	<b>41,6</b>	<b>35,0</b>	<b>29,7</b>
YoY	%	14,0%	2,2%	-30,2%	-10,8%	20,9%	-15,9%	-15,3%
in % der Gesamtleistung	%	13,3%	13,2%	9,6%	10,3%	10,5%	8,5%	7,2%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-8,1	-8,4	-22,8	-16,9	-9,6	-12,1	-8,5
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>46,0</b>	<b>46,9</b>	<b>15,8</b>	<b>17,6</b>	<b>32,0</b>	<b>22,9</b>	<b>21,2</b>
in % der Gesamtleistung	%	11,3%	11,2%	3,9%	5,3%	8,1%	5,6%	5,2%
Steuern	EUR Mio.	-17,1	-15,1	-9,0	-8,2	-10,2	-10,5	-6,4
in % des EBT	%	-37,1%	-32,2%	-57,3%	-46,7%	-32,0%	-46,0%	-30,1%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>29,0</b>	<b>31,8</b>	<b>6,7</b>	<b>9,4</b>	<b>21,8</b>	<b>12,4</b>	<b>14,8</b>
in % der Gesamtleistung	%	7,1%	7,6%	1,7%	2,8%	5,5%	3,0%	3,6%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2
Anzahl der Aktien	Mio.	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>2,60</b>	<b>2,87</b>	<b>0,61</b>	<b>0,83</b>	<b>1,96</b>	<b>1,13</b>	<b>1,36</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>402,1</b>	<b>618,5</b>	<b>638,4</b>	<b>639,8</b>	<b>689,7</b>	<b>699,0</b>	<b>675,3</b>
YoY	%	-1,4%	53,8%	3,2%	0,2%	7,8%	1,4%	-3,4%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-1,6	3,8	-1,0	5,4	-1,9	2,3	-3,7
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	3,8	5,2	5,0	3,9	5,1	5,2	5,2
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>404,4</b>	<b>627,5</b>	<b>642,4</b>	<b>649,1</b>	<b>692,9</b>	<b>706,5</b>	<b>676,8</b>
YoY	%	-1,5%	55,2%	2,4%	1,1%	6,7%	2,0%	-4,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-184,3	-317,2	-322,7	-324,6	-335,0	-349,6	-326,5
in % der Gesamtleistung	%	-45,6%	-50,6%	-50,2%	-50,0%	-48,4%	-49,5%	-48,2%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>220,1</b>	<b>310,3</b>	<b>319,7</b>	<b>324,6</b>	<b>357,9</b>	<b>356,9</b>	<b>350,3</b>
YoY	%	-0,1%	41,0%	3,0%	1,5%	10,3%	-0,3%	-1,9%
in % der Gesamtleistung	%	54,4%	49,4%	49,8%	50,0%	51,6%	50,5%	51,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-108,1	-159,8	-161,9	-158,0	-174,5	-185,3	-186,2
in % der Gesamtleistung	%	-26,7%	-25,5%	-25,2%	-24,3%	-25,2%	-26,2%	-27,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-69,4	-92,9	-100,2	-98,7	-104,8	-103,5	-102,7
in % der Gesamtleistung	%	-17,2%	-14,8%	-15,6%	-15,2%	-15,1%	-14,7%	-15,2%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	17,0	5,3	7,5	6,5	4,5	4,8	4,9
in % der Gesamtleistung	%	4,2%	0,8%	1,2%	1,0%	0,7%	0,7%	0,7%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>59,7</b>	<b>62,8</b>	<b>65,0</b>	<b>74,3</b>	<b>83,1</b>	<b>72,8</b>	<b>66,3</b>
YoY	%	15,4%	5,3%	3,4%	14,4%	11,8%	-12,4%	-8,9%
in % der Gesamtleistung	%	14,8%	10,0%	10,1%	11,5%	12,0%	10,3%	9,8%
Abschreibungen	EUR Mio.	-22,6	-35,2	-33,8	-33,5	-38,4	-40,6	-45,2
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>37,0</b>	<b>27,6</b>	<b>31,1</b>	<b>40,9</b>	<b>44,7</b>	<b>32,2</b>	<b>21,1</b>
YoY	%	24,9%	-25,5%	12,7%	31,4%	9,3%	-27,9%	-34,4%
in % der Gesamtleistung	%	9,2%	4,4%	4,8%	6,3%	6,4%	4,6%	3,1%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-9,1	-5,3	-4,3	-5,8	-11,2	-5,1	-5,6
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>28,0</b>	<b>22,3</b>	<b>26,8</b>	<b>35,0</b>	<b>33,5</b>	<b>27,1</b>	<b>16,2</b>
in % der Gesamtleistung	%	6,9%	3,5%	4,2%	5,4%	4,8%	3,8%	2,4%
Steuern	EUR Mio.	-6,0	-3,8	-9,2	-11,3	-7,2	-8,2	-6,5
in % des EBT	%	-21,5%	-16,9%	-34,5%	-32,1%	-21,4%	-30,2%	-39,9%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>22,0</b>	<b>18,5</b>	<b>17,6</b>	<b>23,8</b>	<b>26,3</b>	<b>18,9</b>	<b>9,8</b>
in % der Gesamtleistung	%	5,4%	2,9%	2,7%	3,7%	3,8%	2,7%	1,4%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,3
Anzahl der Aktien	Mio.	11,8	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
<b>EPS</b>	<b>EUR</b>	<b>1,86</b>	<b>1,19</b>	<b>1,14</b>	<b>1,54</b>	<b>1,69</b>	<b>1,20</b>	<b>0,61</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Bruttoerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>627,0</b>	<b>757,1</b>	<b>747,7</b>	<b>940,4</b>	<b>1.019,5</b>	<b>1.058,1</b>	<b>1.092,0</b>
YoY	%	-7,2%	20,7%	-1,2%	25,8%	8,4%	3,8%	3,2%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-8,8	12,4	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	3,9	3,7	4,6	4,7	4,7	4,8	4,8
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>622,1</b>	<b>773,2</b>	<b>751,3</b>	<b>945,1</b>	<b>1.024,2</b>	<b>1.062,9</b>	<b>1.096,8</b>
YoY	%	-8,1%	24,3%	-2,8%	25,8%	8,4%	3,8%	3,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-282,8	-381,8	-390,7	-488,1	-524,2	-539,4	-551,9
in % der Gesamtleistung	%	-45,5%	-49,4%	-52,0%	-51,6%	-51,2%	-50,8%	-50,3%
<b>Rohertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>339,3</b>	<b>391,4</b>	<b>360,5</b>	<b>457,0</b>	<b>500,0</b>	<b>523,5</b>	<b>544,9</b>
YoY	%	-3,1%	15,4%	-7,9%	26,8%	9,4%	4,7%	4,1%
in % der Gesamtleistung	%	54,5%	50,6%	48,0%	48,4%	48,8%	49,2%	49,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-162,6	-175,2	-174,9	-220,6	-234,9	-240,3	-244,5
in % der Gesamtleistung	%	-26,1%	-22,7%	-23,3%	-23,3%	-22,9%	-22,6%	-22,3%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-92,4	-107,9	-112,5	-143,2	-155,3	-165,7	-175,9
in % der Gesamtleistung	%	-14,9%	-13,9%	-15,0%	-15,2%	-15,2%	-15,6%	-16,0%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	4,0	6,4	11,0	14,5	15,5	16,1	16,7
in % der Gesamtleistung	%	0,6%	0,8%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>88,3</b>	<b>114,8</b>	<b>84,2</b>	<b>107,7</b>	<b>125,4</b>	<b>133,6</b>	<b>141,2</b>
YoY	%	33,2%	29,9%	-26,6%	27,9%	16,4%	6,5%	5,7%
in % der Gesamtleistung	%	14,2%	14,8%	11,2%	11,4%	12,2%	12,6%	12,9%
Abschreibungen	EUR Mio.	-42,2	-42,2	-44,0	-53,1	-54,4	-55,8	-57,2
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>46,1</b>	<b>72,5</b>	<b>40,2</b>	<b>54,6</b>	<b>70,9</b>	<b>77,8</b>	<b>84,0</b>
YoY	%	118,5%	57,2%	-44,6%	35,8%	30,0%	9,6%	8,0%
in % der Gesamtleistung	%	7,4%	9,4%	5,3%	5,8%	6,9%	7,3%	7,7%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-2,8	-2,6	-3,4	-11,7	-16,9	-14,1	-13,5
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>43,3</b>	<b>70,0</b>	<b>36,8</b>	<b>42,9</b>	<b>54,1</b>	<b>63,7</b>	<b>70,5</b>
in % der Gesamtleistung	%	7,0%	9,0%	4,9%	4,5%	5,3%	6,0%	6,4%
Steuern	EUR Mio.	-9,5	-22,2	-11,6	-11,6	-14,6	-17,2	-19,0
in % des EBT	%	-22,0%	-31,7%	-31,5%	-27,0%	-27,0%	-27,0%	-27,0%
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>33,8</b>	<b>47,8</b>	<b>25,2</b>	<b>31,3</b>	<b>39,5</b>	<b>46,5</b>	<b>51,5</b>
in % der Gesamtleistung	%	5,4%	6,2%	3,4%	3,3%	3,9%	4,4%	4,7%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,1	0,0	0,0	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>2,17</b>	<b>3,08</b>	<b>1,63</b>	<b>2,02</b>	<b>2,55</b>	<b>3,00</b>	<b>3,32</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Segmententwicklung, 2006-2012

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>403,2</b>	<b>414,5</b>	<b>403,0</b>	<b>341,1</b>	<b>388,8</b>	<b>408,8</b>	<b>407,7</b>
davon Papier	EUR Mio.	171,9	166,2	148,3	131,2	162,9	174,3	170,1
davon Kunststoff	EUR Mio.	231,2	248,3	254,6	210,0	225,9	234,5	237,6
davon Decoratives	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Surfaces	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Edgeband	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon North America	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Asia/Pacific	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>1,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-15,3%</b>	<b>14,0%</b>	<b>5,1%</b>	<b>-0,3%</b>
davon Papier	%	-0,3%	-3,3%	-10,8%	-11,6%	24,2%	7,0%	-2,4%
davon Kunststoff	%	3,3%	7,4%	2,6%	-17,5%	7,6%	3,8%	1,3%
davon Decoratives	%	n/a						
davon Profiles	%	n/a						
davon Technicals	%	n/a						
davon Surfaces	%	n/a						
davon Edgeband	%	n/a						
davon Profiles	%	n/a						
davon North America	%	n/a						
davon Asia/Pacific	%	n/a						
Überleitung	%	n/a						
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
davon Papier	%	42,6%	40,1%	36,8%	38,5%	41,9%	42,6%	41,7%
davon Kunststoff	%	57,4%	59,9%	63,2%	61,5%	58,1%	57,4%	58,3%
davon Decoratives	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Profiles	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Technicals	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Surfaces	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Edgeband	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Profiles	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon North America	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Asia/Pacific	%	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%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Segmententwicklung, 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>402,1</b>	<b>618,5</b>	<b>638,4</b>	<b>639,8</b>	<b>689,7</b>	<b>699,0</b>	<b>675,3</b>
davon Papier	EUR Mio.	174,7	391,2	394,7	385,4	368,0	351,6	0,0
davon Kunststoff	EUR Mio.	227,4	227,2	243,7	254,4	321,7	347,4	0,0
davon Decoratives	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	502,6	495,8
davon Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	86,3	92,7
davon Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	110,1	86,7
davon Surfaces	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Edgeband	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon North America	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Asia/Pacific	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>-1,4%</b>	<b>53,8%</b>	<b>3,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>7,8%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-3,4%</b>
davon Papier	%	2,7%	124,0%	0,9%	-2,3%	-4,5%	-4,4%	-100,0%
davon Kunststoff	%	-4,3%	-0,1%	7,2%	4,4%	26,5%	8,0%	-100,0%
davon Decoratives	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-1,3%
davon Profiles	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7,4%
davon Technicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-21,2%
davon Surfaces	%	n/a						
davon Edgeband	%	n/a						
davon Profiles	%	n/a						
davon North America	%	n/a						
davon Asia/Pacific	%	n/a						
Überleitung	%	n/a						
<b>Anteil</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>						
davon Papier	%	43,4%	63,3%	61,8%	60,2%	53,4%	50,3%	0,0%
davon Kunststoff	%	56,6%	36,7%	38,2%	39,8%	46,6%	49,7%	0,0%
davon Decoratives	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	71,9%	73,4%
davon Profiles	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	12,3%	13,7%
davon Technicals	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	15,7%	12,8%
davon Surfaces	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Edgeband	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Profiles	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon North America	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Asia/Pacific	%	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%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Segmententwicklung, 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>627,0</b>	<b>757,1</b>	<b>747,7</b>	<b>940,4</b>	<b>1.019,5</b>	<b>1.058,1</b>	<b>1.092,0</b>
davon Papier	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Kunststoff	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Decoratives	EUR Mio.	451,7	549,3	537,3	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Profiles	EUR Mio.	106,3	136,5	143,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Technicals	EUR Mio.	69,1	71,2	67,5	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Surfaces	EUR Mio.	0,0	0,0	277,6	283,8	293,8	301,0	305,4
davon Edgeband	EUR Mio.	0,0	0,0	162,5	163,3	167,4	169,8	170,6
davon Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	148,5	148,2	151,9	154,1	154,8
davon North America	EUR Mio.	0,0	0,0	102,0	288,7	347,2	371,0	396,0
davon Asia/Pacific	EUR Mio.	0,0	0,0	57,0	56,4	59,2	62,1	65,1
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>20,7%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>25,8%</b>	<b>8,4%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,2%</b>
davon Papier	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon Kunststoff	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon Decoratives	%	-8,9%	21,6%	-2,2%	n/a	n/a	n/a	n/a
davon Profiles	%	14,6%	28,5%	4,7%	n/a	n/a	n/a	n/a
davon Technicals	%	-20,4%	3,1%	-5,2%	n/a	n/a	n/a	n/a
davon Surfaces	%	n/a	n/a	n/a	2,2%	3,5%	2,5%	1,4%
davon Edgeband	%	n/a	n/a	n/a	0,5%	2,5%	1,5%	0,5%
davon Profiles	%	n/a	n/a	n/a	-0,2%	2,5%	1,5%	0,5%
davon North America	%	n/a	n/a	n/a	183,0%	20,3%	6,8%	6,7%
davon Asia/Pacific	%	n/a	n/a	n/a	-1,0%	5,0%	4,9%	4,8%
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>
davon Papier	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Kunststoff	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Decoratives	%	72,0%	72,6%	71,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Profiles	%	16,9%	18,0%	19,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Technicals	%	11,0%	9,4%	9,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Surfaces	%	0,0%	0,0%	37,1%	30,2%	28,8%	28,4%	28,0%
davon Edgeband	%	0,0%	0,0%	21,7%	17,4%	16,4%	16,1%	15,6%
davon Profiles	%	0,0%	0,0%	19,9%	15,8%	14,9%	14,6%	14,2%
davon North America	%	0,0%	0,0%	13,6%	30,7%	34,1%	35,1%	36,3%
davon Asia/Pacific	%	0,0%	0,0%	7,6%	6,0%	5,8%	5,9%	6,0%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2006-2012

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>269,2</b>	<b>305,8</b>	<b>318,4</b>	<b>303,8</b>	<b>305,3</b>	<b>295,0</b>	<b>291,9</b>
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	158,6	177,3	175,8	167,2	164,1	160,2	158,5
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	4,6	9,3	8,5	8,6	14,2	12,1	12,7
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	97,5	109,9	108,2	109,7	112,0	112,4	112,7
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	0,0	1,7	1,7	1,6	1,8	1,8	1,7
Finanzanlagen	EUR Mio.	1,9	0,2	10,8	10,1	4,1	0,6	0,6
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	EUR Mio.	1,5	1,4	1,2	2,0	2,0	1,0	0,9
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,0	1,6	6,8	0,0	1,9	3,9	2,2
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	5,0	4,4	5,4	4,5	5,2	2,9	2,8
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>103,3</b>	<b>210,1</b>	<b>170,3</b>	<b>176,8</b>	<b>175,3</b>	<b>185,9</b>	<b>174,3</b>
Vorräte	EUR Mio.	59,9	67,7	59,8	43,7	58,9	61,3	61,1
DIO	d	124	137	123	114	121	115	116
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	30,0	31,7	34,5	35,0	41,3	40,8	41,7
DSO	d	27	27	31	37	38	36	37
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	4,1	6,9	6,3	4,5	5,6	2,7
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	10,9	5,6	6,9	6,7	7,7	10,8	7,1
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,4	3,2	1,9	0,3	0,5	0,6	0,3
Liquide Mittel	EUR Mio.	2,2	97,8	60,5	84,8	62,4	66,7	61,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,7	0,9	1,3	1,1	1,0	1,2	1,1
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>373,2</b>	<b>516,7</b>	<b>490,1</b>	<b>481,7</b>	<b>481,5</b>	<b>482,1</b>	<b>467,3</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva), 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>398,1</b>	<b>394,3</b>	<b>404,5</b>	<b>412,6</b>	<b>516,4</b>	<b>500,8</b>	<b>498,5</b>
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	244,8	237,2	244,9	245,6	258,2	255,8	236,9
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	29,7	26,3	22,2	34,1	66,7	59,3	85,2
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	110,7	110,8	111,4	118,8	163,3	162,9	162,8
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	3,3	3,5	3,3	1,7	2,0	2,4	2,5
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	EUR Mio.	0,4	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,5	8,2	14,3	5,8	6,3	2,1	2,2
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	7,6	8,0	8,2	6,5	19,0	18,3	8,8
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>226,3</b>	<b>240,9</b>	<b>249,8</b>	<b>259,6</b>	<b>326,2</b>	<b>343,8</b>	<b>281,8</b>
Vorräte	EUR Mio.	102,9	110,6	113,3	119,6	119,7	127,0	123,1
DIO	d	201	126	126	133	129	131	136
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	54,8	61,7	56,4	52,1	57,8	57,5	52,6
DSO	d	49	36	32	29	30	30	28
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7	0,7	0,2
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	6,5	8,0	6,2	2,3	1,4	5,4	5,2
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	8,5	7,7	4,2	4,9	9,5	7,7	8,3
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,5	9,9	3,6	19,7	3,7	24,5	8,9
Liquide Mittel	EUR Mio.	51,1	43,1	65,7	60,4	133,4	121,0	83,6
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	1,8	1,5	1,4	1,7	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>626,1</b>	<b>636,7</b>	<b>655,7</b>	<b>673,9</b>	<b>842,6</b>	<b>844,5</b>	<b>780,3</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva), 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>488,2</b>	<b>491,6</b>	<b>510,0</b>	<b>718,6</b>	<b>721,9</b>	<b>723,5</b>	<b>725,6</b>
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	236,2	241,5	251,2	285,6	281,3	275,1	268,9
Nutzungsrechte	EUR Mio.	35,6	27,8	32,1	33,4	34,8	36,2	37,7
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	48,7	46,8	43,8	119,9	124,8	129,8	135,1
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	162,9	162,9	162,0	257,5	257,5	257,5	257,5
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	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	4,7	4,5	5,1	5,7	6,4	7,2
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,3	1,4	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	4,4	6,6	14,2	14,8	15,4	16,0	16,7
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>310,6</b>	<b>303,5</b>	<b>341,8</b>	<b>381,7</b>	<b>415,2</b>	<b>442,0</b>	<b>471,8</b>
Vorräte	EUR Mio.	109,3	140,9	142,1	181,6	188,5	194,6	200,0
DIO	d	139	133	131	134	129	130	130
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	53,8	74,5	61,4	87,5	96,3	99,5	102,2
DSO	d	31	35	30	33	34	34	34
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	0,8	2,7	5,9	6,1	6,4	6,6	6,9
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	6,5	9,2	9,3	9,6	10,0	10,4	10,9
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	6,7	3,1	5,4	5,6	5,8	6,1	6,3
Liquide Mittel	EUR Mio.	133,5	73,1	117,8	91,3	108,1	124,7	145,5
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>798,8</b>	<b>795,2</b>	<b>851,9</b>	<b>1.100,3</b>	<b>1.137,0</b>	<b>1.165,5</b>	<b>1.197,4</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva), 2006-2012

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>165,7</b>	<b>189,5</b>	<b>180,5</b>	<b>191,8</b>	<b>213,4</b>	<b>216,5</b>	<b>223,2</b>
EK-Quote	%	44,4%	36,7%	36,8%	39,8%	44,3%	44,9%	47,8%
Grundkapital	EUR Mio.	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1
Kapitalrücklage	EUR Mio.	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	74,7	96,2	112,3	120,7	129,6	141,9	146,4
Konzerngewinn	EUR Mio.	28,8	31,8	6,8	9,2	21,7	12,5	15,0
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.	0,7	0,0	0,0	0,4	0,7	0,6	0,3
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	12,6	11,2	9,6	10,4	10,4	9,9	11,1
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>99,0</b>	<b>76,7</b>	<b>80,0</b>	<b>74,1</b>	<b>63,5</b>	<b>71,1</b>	<b>51,8</b>
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	51,7	26,9	35,2	26,2	12,7	29,6	2,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	22,7	22,6	18,3	26,4	22,9	20,1	26,5
DPO	d	20	20	16	28	21	18	23
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	4,4	5,9	3,1	3,8	4,0	2,9	1,3
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	2,0	1,5	8,9	3,4	1,7	2,2	2,3
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	17,0	18,0	12,6	12,4	18,5	10,8	13,0
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,2	1,9	1,9	1,9	3,7	5,5	6,8
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>95,9</b>	<b>239,3</b>	<b>219,9</b>	<b>205,3</b>	<b>194,2</b>	<b>184,6</b>	<b>181,1</b>
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	78,3	214,9	196,5	181,4	172,9	162,9	161,2
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,3	1,9	0,0	2,8	0,0	0,0	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.	17,3	22,6	23,4	21,1	21,3	21,7	19,9
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>373,2</b>	<b>516,7</b>	<b>490,1</b>	<b>481,7</b>	<b>481,5</b>	<b>482,1</b>	<b>467,3</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva), 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>311,0</b>	<b>321,1</b>	<b>334,4</b>	<b>346,6</b>	<b>349,2</b>	<b>353,2</b>	<b>354,6</b>
EK-Quote	%	49,7%	50,4%	51,0%	51,4%	41,4%	41,8%	45,4%
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.	150,5	164,1	178,2	181,4	181,9	193,1	203,4
Konzerngewinn	EUR Mio.	21,9	18,5	17,7	23,9	26,2	18,6	9,4
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.	0,3	0,3	0,2	3,0	2,9	3,2	3,5
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	11,0	12,7	12,8	13,0	12,8	12,8	13,8
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>127,3</b>	<b>91,5</b>	<b>92,5</b>	<b>151,8</b>	<b>106,4</b>	<b>177,9</b>	<b>123,4</b>
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	55,6	5,6	5,0	72,4	5,7	65,9	8,9
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	37,3	45,4	48,7	48,9	63,2	65,1	62,9
DPO	d	33	26	27	28	33	34	34
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	1,2	3,0	3,5	2,6	3,2	3,1	1,6
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	3,3	12,1	8,2	3,6	4,0	11,6	20,0
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,4	3,2	2,5	2,7	4,2	2,6	2,4
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	25,5	22,4	24,6	21,7	26,2	29,6	27,5
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>176,8</b>	<b>211,3</b>	<b>216,1</b>	<b>162,5</b>	<b>374,1</b>	<b>300,6</b>	<b>288,4</b>
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	146,7	183,3	187,3	123,6	317,7	252,6	254,5
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,6	0,0	0,0	4,3	4,4	0,0	0,0
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Passive latente Steuern	EUR Mio.	29,5	27,9	28,8	34,6	52,0	48,0	33,8
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>626,1</b>	<b>636,7</b>	<b>655,7</b>	<b>673,9</b>	<b>842,6</b>	<b>844,5</b>	<b>780,3</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva), 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>373,3</b>	<b>413,7</b>	<b>426,1</b>	<b>446,5</b>	<b>473,6</b>	<b>504,6</b>	<b>537,4</b>
EK-Quote	%	46,7%	52,0%	50,0%	40,6%	41,6%	43,3%	44,9%
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.	201,4	227,6	262,6	277,0	295,8	319,8	347,7
Konzerngewinn	EUR Mio.	33,7	47,8	25,2	31,3	39,5	46,5	51,5
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.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	13,2	11,9	9,5	9,2	8,8	8,5	8,1
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,4	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>146,7</b>	<b>204,1</b>	<b>114,7</b>	<b>154,4</b>	<b>176,3</b>	<b>184,5</b>	<b>192,8</b>
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	40,6	92,8	9,5	9,1	8,8	8,4	8,1
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	63,4	63,6	61,0	99,6	120,1	126,5	132,6
DPO	d	36	30	29	38	42	43	44
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	2,6	10,7	9,3	10,4	11,7	13,2	14,9
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	10,8	7,0	6,0	6,8	7,6	8,6	9,7
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	3,5	3,3	3,9	4,4	5,0	5,6	6,3
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	25,8	26,8	25,0	24,0	23,1	22,2	21,3
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>265,1</b>	<b>164,9</b>	<b>301,4</b>	<b>490,2</b>	<b>478,4</b>	<b>468,0</b>	<b>459,0</b>
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	237,6	132,8	261,0	444,8	427,3	410,4	394,2
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.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Passive latente Steuern	EUR Mio.	27,3	32,0	40,3	45,4	51,0	57,5	64,7
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>798,8</b>	<b>795,2</b>	<b>851,9</b>	<b>1.100,3</b>	<b>1.137,0</b>	<b>1.165,5</b>	<b>1.197,4</b>
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2006-2012

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>72,1%</b>	<b>59,2%</b>	<b>65,0%</b>	<b>63,1%</b>	<b>63,4%</b>	<b>61,2%</b>	<b>62,5%</b>
Sachanlagevermögen	%	42,5%	34,3%	35,9%	34,7%	34,1%	33,2%	33,9%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	1,2%	1,8%	1,7%	1,8%	2,9%	2,5%	2,7%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	26,1%	21,3%	22,1%	22,8%	23,3%	23,3%	24,1%
At Equity bewertete Anteile	%	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
Finanzanlagen	%	0,5%	0,0%	2,2%	2,1%	0,9%	0,1%	0,1%
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,2%	0,2%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,3%	1,4%	0,0%	0,4%	0,8%	0,5%
Aktive latente Ertragssteuern	%	1,3%	0,9%	1,1%	0,9%	1,1%	0,6%	0,6%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>27,7%</b>	<b>40,7%</b>	<b>34,8%</b>	<b>36,7%</b>	<b>36,4%</b>	<b>38,6%</b>	<b>37,3%</b>
Vorräte	%	16,0%	13,1%	12,2%	9,1%	12,2%	12,7%	13,1%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	8,0%	6,1%	7,0%	7,3%	8,6%	8,5%	8,9%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	0,0%	0,8%	1,4%	1,3%	0,9%	1,2%	0,6%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	2,9%	1,1%	1,4%	1,4%	1,6%	2,2%	1,5%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,1%	0,6%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Liquide Mittel	%	0,6%	18,9%	12,3%	17,6%	13,0%	13,8%	13,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>63,6%</b>	<b>61,9%</b>	<b>61,7%</b>	<b>61,2%</b>	<b>61,3%</b>	<b>59,3%</b>	<b>63,9%</b>
Sachanlagevermögen	%	39,1%	37,3%	37,4%	36,5%	30,6%	30,3%	30,4%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	4,7%	4,1%	3,4%	5,1%	7,9%	7,0%	10,9%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	17,7%	17,4%	17,0%	17,6%	19,4%	19,3%	20,9%
At Equity bewertete Anteile	%	0,5%	0,6%	0,5%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%
Finanzanlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,2%	1,3%	2,2%	0,9%	0,8%	0,2%	0,3%
Aktive latente Ertragssteuern	%	1,2%	1,2%	1,3%	1,0%	2,3%	2,2%	1,1%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>36,1%</b>	<b>37,8%</b>	<b>38,1%</b>	<b>38,5%</b>	<b>38,7%</b>	<b>40,7%</b>	<b>36,1%</b>
Vorräte	%	16,4%	17,4%	17,3%	17,7%	14,2%	15,0%	15,8%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	8,7%	9,7%	8,6%	7,7%	6,9%	6,8%	6,7%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	1,0%	1,3%	1,0%	0,3%	0,2%	0,6%	0,7%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	1,4%	1,2%	0,6%	0,7%	1,1%	0,9%	1,1%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,4%	1,5%	0,6%	2,9%	0,4%	2,9%	1,1%
Liquide Mittel	%	8,2%	6,8%	10,0%	9,0%	15,8%	14,3%	10,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>AKTIVA</b>								
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>61,1%</b>	<b>61,8%</b>	<b>59,9%</b>	<b>65,3%</b>	<b>63,5%</b>	<b>62,1%</b>	<b>60,6%</b>
Sachanlagevermögen	%	29,6%	30,4%	29,5%	26,0%	24,7%	23,6%	22,5%
Nutzungsrechte	%	4,5%	3,5%	3,8%	3,0%	3,1%	3,1%	3,1%
Immaterielles Vermögen	%	6,1%	5,9%	5,1%	10,9%	11,0%	11,1%	11,3%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	20,4%	20,5%	19,0%	23,4%	22,6%	22,1%	21,5%
At Equity bewertete Anteile	%	0,0%	0,0%	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%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,0%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Aktive latente Ertragssteuern	%	0,6%	0,8%	1,7%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>38,9%</b>	<b>38,2%</b>	<b>40,1%</b>	<b>34,7%</b>	<b>36,5%</b>	<b>37,9%</b>	<b>39,4%</b>
Vorräte	%	13,7%	17,7%	16,7%	16,5%	16,6%	16,7%	16,7%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	6,7%	9,4%	7,2%	8,0%	8,5%	8,5%	8,5%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	0,1%	0,3%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,8%	1,2%	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,8%	0,4%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Liquide Mittel	%	16,7%	9,2%	13,8%	8,3%	9,5%	10,7%	12,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2006-2012

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>44,4%</b>	<b>36,7%</b>	<b>36,8%</b>	<b>39,8%</b>	<b>44,3%</b>	<b>44,9%</b>	<b>47,8%</b>
Grundkapital	%	3,0%	2,1%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,4%
Kapitalrücklage	%	13,5%	9,8%	10,3%	10,5%	10,5%	10,5%	10,8%
Gewinnrücklagen	%	20,0%	18,6%	22,9%	25,1%	26,9%	29,4%	31,3%
Konzerngewinn	%	7,7%	6,2%	1,4%	1,9%	4,5%	2,6%	3,2%
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	%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	3,4%	2,2%	2,0%	2,2%	2,2%	2,0%	2,4%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>26,5%</b>	<b>14,8%</b>	<b>16,3%</b>	<b>15,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>14,8%</b>	<b>11,1%</b>
Kurzfristige Finanzschulden	%	13,9%	5,2%	7,2%	5,4%	2,6%	6,1%	0,4%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	6,1%	4,4%	3,7%	5,5%	4,8%	4,2%	5,7%
Ertragssteuerschulden	%	1,2%	1,1%	0,6%	0,8%	0,8%	0,6%	0,3%
Kurzfristige Rückstellungen	%	0,5%	0,3%	1,8%	0,7%	0,4%	0,5%	0,5%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	4,6%	3,5%	2,6%	2,6%	3,8%	2,3%	2,8%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,8%	1,1%	1,4%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>25,7%</b>	<b>46,3%</b>	<b>44,9%</b>	<b>42,6%</b>	<b>40,3%</b>	<b>38,3%</b>	<b>38,8%</b>
Langfristige Finanzschulden	%	21,0%	41,6%	40,1%	37,7%	35,9%	33,8%	34,5%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,1%	0,4%	0,0%	0,6%	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	%	4,6%	4,4%	4,8%	4,4%	4,4%	4,5%	4,3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>49,7%</b>	<b>50,4%</b>	<b>51,0%</b>	<b>51,4%</b>	<b>41,4%</b>	<b>41,8%</b>	<b>45,4%</b>
Grundkapital	%	2,5%	2,4%	2,4%	2,3%	1,8%	1,8%	2,0%
Kapitalrücklage	%	19,6%	19,3%	18,7%	18,2%	14,6%	14,5%	15,7%
Gewinnrücklagen	%	24,0%	25,8%	27,2%	26,9%	21,6%	22,9%	26,1%
Konzerngewinn	%	3,5%	2,9%	2,7%	3,5%	3,1%	2,2%	1,2%
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%	0,0%	0,4%	0,3%	0,4%	0,5%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	1,8%	2,0%	1,9%	1,9%	1,5%	1,5%	1,8%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>20,3%</b>	<b>14,4%</b>	<b>14,1%</b>	<b>22,5%</b>	<b>12,6%</b>	<b>21,1%</b>	<b>15,8%</b>
Kurzfristige Finanzschulden	%	8,9%	0,9%	0,8%	10,7%	0,7%	7,8%	1,1%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	6,0%	7,1%	7,4%	7,3%	7,5%	7,7%	8,1%
Ertragssteuerschulden	%	0,2%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,2%
Kurzfristige Rückstellungen	%	0,5%	1,9%	1,3%	0,5%	0,5%	1,4%	2,6%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%	0,3%	0,3%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	4,1%	3,5%	3,8%	3,2%	3,1%	3,5%	3,5%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>28,2%</b>	<b>33,2%</b>	<b>32,9%</b>	<b>24,1%</b>	<b>44,4%</b>	<b>35,6%</b>	<b>37,0%</b>
Langfristige Finanzschulden	%	23,4%	28,8%	28,6%	18,3%	37,7%	29,9%	32,6%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,1%	0,0%	0,0%	0,6%	0,5%	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	%	4,7%	4,4%	4,4%	5,1%	6,2%	5,7%	4,3%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>46,7%</b>	<b>52,0%</b>	<b>50,0%</b>	<b>40,6%</b>	<b>41,6%</b>	<b>43,3%</b>	<b>44,9%</b>
Grundkapital	%	1,9%	2,0%	1,8%	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%
Kapitalrücklage	%	15,4%	15,4%	14,4%	11,2%	10,8%	10,5%	10,3%
Gewinnrücklagen	%	25,2%	28,6%	30,8%	25,2%	26,0%	27,4%	29,0%
Konzerngewinn	%	4,2%	6,0%	3,0%	2,8%	3,5%	4,0%	4,3%
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	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	1,7%	1,5%	1,1%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%
Sonstige Rückstellungen	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>18,4%</b>	<b>25,7%</b>	<b>13,5%</b>	<b>14,0%</b>	<b>15,5%</b>	<b>15,8%</b>	<b>16,1%</b>
Kurzfristige Finanzschulden	%	5,1%	11,7%	1,1%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	7,9%	8,0%	7,2%	9,0%	10,6%	10,9%	11,1%
Ertragssteuerschulden	%	0,3%	1,3%	1,1%	0,9%	1,0%	1,1%	1,2%
Kurzfristige Rückstellungen	%	1,4%	0,9%	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	3,2%	3,4%	2,9%	2,2%	2,0%	1,9%	1,8%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>33,2%</b>	<b>20,7%</b>	<b>35,4%</b>	<b>44,6%</b>	<b>42,1%</b>	<b>40,2%</b>	<b>38,3%</b>
Langfristige Finanzschulden	%	29,7%	16,7%	30,6%	40,4%	37,6%	35,2%	32,9%
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	%	3,4%	4,0%	4,7%	4,1%	4,5%	4,9%	5,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Cashflow-Statement, 2006-2012

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nettoergebnis	EUR Mio.	29,0	31,8	6,7	9,4	21,8	12,4	14,8
Abschreibungen	EUR Mio.	17,6	19,1	29,9	19,9	20,9	21,1	22,0
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	8,7	8,9	10,9	8,6	9,5	8,9	8,4
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-1,1	-0,2
Δ Vorräte	EUR Mio.	-6,0	-7,8	7,9	16,1	-15,3	-2,3	0,7
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	3,9	-1,7	-2,8	-0,6	-6,3	0,5	-0,4
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-1,1	-3,1	-7,8	8,4	-1,3	-5,4	8,9
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	2,2	0,4	-1,4	1,1	-0,5	2,0	0,3
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-2,8	-1,9	5,8	-4,7	-1,7	0,0	1,4
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	2,0	-0,2	-4,3	8,1	-3,5	-2,8	6,2
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-6,9	2,5	-8,2	0,5	6,4	-1,8	0,5
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,7	5,3	0,8	-2,3	0,2	0,4	-1,9
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a						
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-3,2	-6,0	0,8	5,6	0,2	5,7	-5,5
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>43,7</b>	<b>47,0</b>	<b>38,2</b>	<b>70,0</b>	<b>30,2</b>	<b>37,6</b>	<b>55,3</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	-10,5	0,8	5,8	3,5	0,2
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,6	-17,0	2,5	-1,7	-7,9	1,7	-0,9
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-20,2	-37,7	-18,3	-11,3	-17,8	-17,2	-20,4
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-3,3	-3,1	-15,6	1,0	5,4	-7,4	1,1
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-23,0</b>	<b>-57,9</b>	<b>-41,9</b>	<b>-11,1</b>	<b>-14,5</b>	<b>-19,5</b>	<b>-20,0</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>20,8</b>	<b>-10,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>58,9</b>	<b>15,8</b>	<b>18,2</b>	<b>35,4</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.	-6,8	111,7	-10,0	-24,1	-22,1	7,0	-29,3
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	2,2	-1,8	2,8	-1,0	1,8	1,3
Zinsergebnis	EUR Mio.	-8,7	-8,9	-10,9	-8,6	-9,5	-8,9	-8,4
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-9,0	-11,3	-12,2	-3,9	-4,4	-10,0	-5,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	3,7	12,7	1,5	-1,1	-2,8	-3,9	0,6
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-20,7</b>	<b>106,5</b>	<b>-33,5</b>	<b>-34,8</b>	<b>-39,9</b>	<b>-14,1</b>	<b>-40,8</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	0,0	95,7	-37,2	24,1	-24,2	4,1	-5,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,7	0,3	0,1
Erwerb von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalente	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	2,2	2,2	97,8	60,5	84,8	62,4	66,7
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2,2</b>	<b>97,8</b>	<b>60,5</b>	<b>84,8</b>	<b>62,4</b>	<b>66,7</b>	<b>61,4</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Cashflow-Statement, 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nettoergebnis	EUR Mio.	22,0	18,5	17,6	23,8	26,3	18,9	9,8
Abschreibungen	EUR Mio.	22,6	35,2	33,8	33,5	38,4	40,6	45,2
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	8,6	9,7	8,3	8,1	7,7	6,1	6,9
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	-0,1	-0,6	-3,0	-0,2	-4,5	0,0	0,0
Δ Vorräte	EUR Mio.	3,1	-7,7	-5,4	-5,1	-0,1	-7,2	3,9
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	11,3	-6,9	3,6	7,7	-5,8	0,3	4,9
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-6,3	-14,6	10,6	-4,3	11,7	-18,8	15,7
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-5,5	-0,1	-0,2	1,5	-10,8	0,7	9,5
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,8	10,5	-3,8	-4,3	0,2	7,7	9,5
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	3,6	8,1	6,9	-1,2	14,3	1,9	-2,2
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-8,6	0,6	-0,2	-0,7	2,1	-1,7	-1,6
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	9,6	-1,5	0,8	5,8	17,5	-4,0	-14,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-6,3	3,2	0,0	-6,0	-14,0	16,3	-3,2
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>54,8</b>	<b>54,3</b>	<b>69,2</b>	<b>58,4</b>	<b>82,9</b>	<b>60,7</b>	<b>84,0</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-1,1	-0,2	0,3	1,6	-1,1	0,4	-0,1
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-15,1	3,4	3,5	-19,4	-77,0	7,8	-25,9
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-108,9	-27,7	-41,6	-34,2	-51,0	-38,1	-26,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	1,4	-2,9	9,4	-2,4	13,7	-19,5	16,2
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-123,6</b>	<b>-27,4</b>	<b>-28,5</b>	<b>-54,3</b>	<b>-115,5</b>	<b>-49,5</b>	<b>-36,1</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-68,8</b>	<b>26,9</b>	<b>40,7</b>	<b>4,0</b>	<b>-32,6</b>	<b>11,2</b>	<b>47,9</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	72,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Finanzschulden	EUR Mio.	39,1	-13,4	3,3	10,7	127,3	-4,8	-55,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	19,3	-3,7	2,2	1,3	4,7	-1,0	-2,1
Zinsergebnis	EUR Mio.	-8,6	-9,7	-8,3	-6,9	-7,7	-6,1	-6,9
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-5,0	-10,1	-10,9	-12,4	-12,4	-12,4	-8,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-61,0	1,4	-4,1	-1,3	-5,4	0,1	-12,2
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>60,7</b>	<b>-35,5</b>	<b>-17,7</b>	<b>-8,6</b>	<b>106,5</b>	<b>-24,2</b>	<b>-84,7</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-8,2	-8,7	23,0	-4,6	73,9	-12,9	-36,8
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-1,3	0,6	-0,5	-0,7	-1,0	0,5	-0,6
Erwerb von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalente	EUR Mio.	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	61,4	51,1	43,1	65,7	60,4	133,4	121,0
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>51,1</b>	<b>43,1</b>	<b>65,7</b>	<b>60,4</b>	<b>133,4</b>	<b>121,0</b>	<b>83,6</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Cashflow-Statement, 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Nettoergebnis	EUR Mio.	33,8	47,8	25,2	31,3	39,5	46,5	51,5
Abschreibungen	EUR Mio.	42,2	42,2	44,0	53,1	54,4	55,8	57,2
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	4,5	4,4	4,0	11,7	16,9	14,1	13,5
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorräte	EUR Mio.	13,8	-31,6	-1,2	-39,4	-6,9	-6,2	-5,4
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-1,2	-20,7	13,1	-26,1	-8,8	-3,1	-2,7
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	10,4	-6,6	-6,2	-1,5	-1,6	-1,7	-1,8
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	4,4	-2,2	-7,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-9,4	-5,0	-3,7	0,2	0,5	0,6	0,7
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,5	0,2	-2,6	38,6	20,5	6,4	6,1
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,1	7,8	-0,8	1,7	1,9	2,1	2,4
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-6,4	4,6	8,3	5,1	5,7	6,4	7,2
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-11,9	4,1	-3,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>82,7</b>	<b>43,8</b>	<b>69,1</b>	<b>74,1</b>	<b>121,3</b>	<b>120,3</b>	<b>128,0</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,9	9,7	-0,4	-172,9	-6,2	-6,5	-6,7
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-41,5	-47,6	-53,7	-87,5	-50,2	-49,5	-51,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	7,4	7,2	15,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-30,7</b>	<b>-30,7</b>	<b>-38,9</b>	<b>-260,4</b>	<b>-56,4</b>	<b>-56,0</b>	<b>-57,8</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>52,0</b>	<b>13,1</b>	<b>30,2</b>	<b>-186,3</b>	<b>65,0</b>	<b>64,3</b>	<b>70,2</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.	14,7	-52,6	44,9	183,4	-17,9	-17,2	-16,5
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,7	1,0	-1,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9
Zinsergebnis	EUR Mio.	-4,5	-4,4	-4,0	-11,7	-16,9	-14,1	-13,5
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	0,0	-12,4	-15,5	-10,9	-12,4	-15,5	-18,6
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-12,3	-4,3	-8,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-3,8</b>	<b>-72,6</b>	<b>15,1</b>	<b>159,8</b>	<b>-48,1</b>	<b>-47,7</b>	<b>-49,5</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	48,2	-59,6	45,3	-26,5	16,8	16,6	20,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	-0,8	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalente	EUR Mio.	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	83,6	133,5	73,1	117,8	91,3	108,1	124,7
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>133,5</b>	<b>73,1</b>	<b>117,8</b>	<b>91,3</b>	<b>108,1</b>	<b>124,7</b>	<b>145,5</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2006-2012

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	403,2	414,5	403,0	341,1	388,8	408,8	407,7
Rohertrag	EUR Mio.	234,1	239,9	228,3	195,0	222,4	220,3	220,4
EBITDA	EUR Mio.	71,7	74,4	58,3	54,3	62,5	56,1	51,7
EBIT	EUR Mio.	54,1	55,3	38,6	34,4	41,6	35,0	29,7
EBT	EUR Mio.	46,0	46,9	15,8	17,6	32,0	22,9	21,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	29,0	31,8	6,7	9,4	21,8	12,4	14,8
Anzahl Mitarbeiter		2.059	2.121	2.194	1.678	1.990	2.050	1.994
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	34,00	39,82	27,87	20,93	27,63	29,70	22,43
Kurs Tief	EUR	26,50	17,17	8,04	5,89	14,53	15,27	15,23
Kurs Durchschnitt	EUR	31,79	33,15	18,06	11,71	17,77	22,83	18,07
Kurs Schlusskurs	EUR	33,51	19,15	9,00	19,13	27,63	15,88	15,69
EPS	EUR	2,60	2,87	0,61	0,83	1,96	1,13	1,36
BVPS	EUR	14,89	17,11	16,30	17,28	19,21	19,49	20,12
CFPS	EUR	3,95	4,25	3,45	6,32	2,73	3,40	5,00
Dividende	EUR	1,00	1,10	0,35	0,40	0,90	0,45	0,45
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	17,8%	17,9%	14,5%	15,9%	16,1%	13,7%	12,7%
EBIT-Marge	%	13,4%	13,3%	9,6%	10,1%	10,7%	8,6%	7,3%
EBT-Marge	%	11,4%	11,3%	3,9%	5,1%	8,2%	5,6%	5,2%
Netto-Marge	%	7,2%	7,7%	1,7%	2,7%	5,6%	3,0%	3,6%
FCF-Marge	%	5,1%	-2,6%	-0,9%	17,3%	4,1%	4,4%	8,7%
ROE	%	17,5%	16,8%	3,7%	4,9%	10,2%	5,7%	6,6%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	196	195	184	203	195	199	204
Pro-Kopf-EBIT	EURk	26,3	26,1	17,6	20,5	20,9	17,1	14,9
Capex/Umsatz	%	5,0%	9,1%	4,5%	3,3%	4,6%	4,2%	5,0%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	1,7%	2,8%	-2,8%	-15,3%	14,0%	5,1%	-0,3%
Rohertrag	%	2,5%	2,5%	-4,8%	-14,6%	14,0%	-0,9%	0,0%
EBITDA	%	9,9%	3,7%	-21,6%	-6,9%	15,2%	-10,3%	-7,9%
EBIT	%	14,0%	2,2%	-30,2%	-10,8%	20,9%	-15,9%	-15,3%
EBT	%	22,6%	2,0%	-66,4%	11,3%	82,3%	-28,4%	-7,6%
Nettoergebnis	%	31,7%	9,9%	-78,9%	39,1%	132,7%	-43,1%	19,5%
EPS	%	31,7%	10,7%	-78,8%	36,8%	134,9%	-42,5%	20,4%
CFPS	%	-10,9%	7,5%	-18,7%	83,1%	-56,8%	24,5%	47,2%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	402,1	618,5	638,4	639,8	689,7	699,0	675,3
Rohertrag	EUR Mio.	220,1	310,3	319,7	324,6	357,9	356,9	350,3
EBITDA	EUR Mio.	59,7	62,8	65,0	74,3	83,1	72,8	66,3
EBIT	EUR Mio.	37,0	27,6	31,1	40,9	44,7	32,2	21,1
EBT	EUR Mio.	28,0	22,3	26,8	35,0	33,5	27,1	16,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	22,0	18,5	17,6	23,8	26,3	18,9	9,8
Anzahl Mitarbeiter		2.114	2.682	2.727	2.736	3.091	3.304	3.174
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	24,00	31,45	27,77	24,29	27,75	28,55	27,50
Kurs Tief	EUR	15,32	22,27	17,04	17,60	22,40	19,56	19,60
Kurs Durchschnitt	EUR	17,77	26,69	22,58	21,59	24,55	24,36	23,77
Kurs Schlusskurs	EUR	23,05	24,00	21,67	23,67	26,90	22,30	22,65
EPS	EUR	1,86	1,19	1,14	1,54	1,69	1,20	0,61
BVPS	EUR	26,40	20,69	21,55	22,16	22,33	22,57	22,64
CFPS	EUR	4,66	3,50	4,46	3,76	5,35	3,91	5,42
Dividende	EUR	0,65	0,70	0,80	0,80	0,80	0,55	0,00
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	14,8%	10,2%	10,2%	11,6%	12,0%	10,4%	9,8%
EBIT-Marge	%	9,2%	4,5%	4,9%	6,4%	6,5%	4,6%	3,1%
EBT-Marge	%	7,0%	3,6%	4,2%	5,5%	4,9%	3,9%	2,4%
Netto-Marge	%	5,5%	3,0%	2,8%	3,7%	3,8%	2,7%	1,4%
FCF-Marge	%	-17,1%	4,3%	6,4%	0,6%	-4,7%	1,6%	7,1%
ROE	%	7,1%	5,8%	5,3%	6,9%	7,5%	5,4%	2,8%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	190	231	234	234	223	212	213
Pro-Kopf-EBIT	EURk	17,5	10,3	11,4	14,9	14,5	9,7	6,7
Capex/Umsatz	%	27,1%	4,5%	6,5%	5,3%	7,4%	5,5%	3,9%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	-1,4%	53,8%	3,2%	0,2%	7,8%	1,4%	-3,4%
Rohertrag	%	-0,1%	41,0%	3,0%	1,5%	10,3%	-0,3%	-1,9%
EBITDA	%	15,4%	5,3%	3,4%	14,4%	11,8%	-12,4%	-8,9%
EBIT	%	24,9%	-25,5%	12,7%	31,4%	9,3%	-27,9%	-34,4%
EBT	%	32,1%	-20,5%	20,6%	30,5%	-4,3%	-19,0%	-40,2%
Nettoergebnis	%	48,5%	-15,8%	-4,9%	35,1%	10,7%	-28,1%	-48,5%
EPS	%	37,0%	-35,9%	-4,0%	34,7%	9,7%	-28,9%	-49,4%
CFPS	%	-6,8%	-24,8%	27,5%	-15,6%	42,0%	-26,8%	38,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

## Auf einen Blick I, 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	627,0	757,1	747,7	940,4	1.019,5	1.058,1	1.092,0
Rohertrag	EUR Mio.	339,3	391,4	360,5	457,0	500,0	523,5	544,9
EBITDA	EUR Mio.	88,3	114,8	84,2	107,7	125,4	133,6	141,2
EBIT	EUR Mio.	46,1	72,5	40,2	54,6	70,9	77,8	84,0
EBT	EUR Mio.	43,3	70,0	36,8	42,9	54,1	63,7	70,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	33,8	47,8	25,2	31,3	39,5	46,5	51,5
Anzahl Mitarbeiter		3.052	3.174	3.052	4.115	4.203	4.291	4.379
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	24,20	40,00	37,10	22,50			
Kurs Tief	EUR	15,04	22,10	18,90	18,05			
Kurs Durchschnitt	EUR	21,16	30,33	25,96	20,10			
Kurs Schlusskurs	EUR	24,10	37,90	19,10	20,60	20,60	20,60	20,60
EPS	EUR	2,17	3,08	1,63	2,02	2,55	3,00	3,32
BVPS	EUR	24,08	26,68	27,48	28,80	30,54	32,54	34,66
CFPS	EUR	5,33	2,82	4,46	4,78	7,83	7,76	8,25
Dividende	EUR	0,80	1,00	0,70	0,80	1,00	1,20	1,30
Kursziel	EUR							<b>32,70</b>
Performance bis Kursziel	%							<b>58,7%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	14,1%	15,2%	11,3%	11,5%	12,3%	12,6%	12,9%
EBIT-Marge	%	7,4%	9,6%	5,4%	5,8%	7,0%	7,4%	7,7%
EBT-Marge	%	6,9%	9,2%	4,9%	4,6%	5,3%	6,0%	6,5%
Netto-Marge	%	5,4%	6,3%	3,4%	3,3%	3,9%	4,4%	4,7%
FCF-Marge	%	8,3%	1,7%	4,0%	-19,8%	6,4%	6,1%	6,4%
ROE	%	9,0%	11,6%	5,9%	7,0%	8,3%	9,2%	9,6%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	205	239	245	229	243	247	249
Pro-Kopf-EBIT	EURk	15,1	22,8	13,2	13,3	16,9	18,1	19,2
Capex/Umsatz	%	6,6%	6,3%	7,2%	9,3%	4,9%	4,7%	4,7%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	-7,2%	20,7%	-1,2%	25,8%	8,4%	3,8%	3,2%
Rohertrag	%	-3,1%	15,4%	-7,9%	26,8%	9,4%	4,7%	4,1%
EBITDA	%	33,2%	29,9%	-26,6%	27,9%	16,4%	6,5%	5,7%
EBIT	%	118,5%	57,2%	-44,6%	35,8%	30,0%	9,6%	8,0%
EBT	%	167,0%	61,6%	-47,4%	16,4%	26,1%	17,9%	10,7%
Nettoergebnis	%	246,2%	41,6%	-47,2%	24,0%	26,1%	17,9%	10,7%
EPS	%	257,3%	41,9%	-47,2%	24,0%	26,1%	17,9%	10,7%
CFPS	%	-1,6%	-47,1%	58,0%	7,1%	63,8%	-0,9%	6,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2006-2012

IFRS (31.12.)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	269,2	305,8	318,4	303,8	305,3	295,0	291,9
Umlaufvermögen	EUR Mio.	104,0	211,0	171,7	177,9	176,3	187,1	175,3
Eigenkapital	EUR Mio.	165,7	189,5	180,5	191,8	213,4	216,5	223,2
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	207,5	327,2	309,6	289,9	268,1	265,6	244,1
EK-Quote	%	44,4%	36,7%	36,8%	39,8%	44,3%	44,9%	47,8%
Gearing	%	78,0%	77,9%	95,9%	66,5%	59,4%	60,6%	48,7%
Working Capital	EUR Mio.	67,1	76,7	75,9	52,3	77,3	82,0	76,3
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	1.000	11.076	11.076	11.076	11.076	11.076	11.076	11.076
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	376,6	441,0	308,7	231,8	306,0	328,9	248,4
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	293,5	190,2	89,0	65,2	160,9	169,1	168,7
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	352,1	367,2	200,0	129,7	196,8	252,9	200,1
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	371,1	212,1	99,7	211,9	306,0	175,9	173,8
Nettoverschuldung	EUR Mio.	129,3	147,7	173,2	127,5	126,8	131,2	108,6
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	12,6	11,2	9,6	10,4	10,4	9,9	11,1
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,7	0,0	0,0	0,4	0,7	0,6	0,3
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	519,2	600,0	491,4	370,2	443,9	470,7	368,5
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	436,1	349,1	271,8	203,6	298,9	310,8	288,7
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	494,7	526,1	382,8	268,1	334,7	394,6	320,2
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	513,8	371,0	282,4	350,2	443,9	317,6	293,8
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	1,29	1,45	1,22	1,09	1,14	1,15	0,90
EV/Umsatz Tief	x	1,08	0,84	0,67	0,60	0,77	0,76	0,71
EV/Umsatz Durchschnitt	x	1,23	1,27	0,95	0,79	0,86	0,97	0,79
EV/Umsatz Schlusskurs	x	1,27	0,90	0,70	1,03	1,14	0,78	0,72
EV/EBITDA Hoch	x	7,2	8,1	8,4	6,8	7,1	8,4	7,1
EV/EBITDA Tief	x	6,1	4,7	4,7	3,7	4,8	5,5	5,6
EV/EBITDA Durchschnitt	x	6,9	7,1	6,6	4,9	5,4	7,0	6,2
EV/EBITDA Schlusskurs	x	7,2	5,0	4,8	6,4	7,1	5,7	5,7
EV/EBIT Schlusskurs	x	9,5	6,7	7,3	10,2	10,7	9,1	9,9
KGV Hoch	x	13,1	13,9	45,7	25,1	14,1	26,3	16,5
KGV Tief	x	10,2	6,0	13,2	7,1	7,4	13,5	11,2
KGV Durchschnitt	x	12,2	11,5	29,6	14,0	9,1	20,3	13,3
KGV Schlusskurs	x	12,9	6,7	14,8	22,9	14,1	14,1	11,6
KBV Schlusskurs	x	2,3	1,1	0,6	1,1	1,4	0,8	0,8
KCF Durchschnitt	x	8,0	7,8	5,2	1,9	6,5	6,7	3,6
FCF-Yield	%	5,6%	-5,1%	-3,7%	27,8%	5,2%	10,3%	20,4%
Dividendenrendite	%	3,0%	5,7%	3,9%	2,1%	3,3%	2,8%	2,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Auf einen Blick II, 2013-2019

IFRS (31.12.)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	398,1	394,3	404,5	412,6	516,4	500,8	498,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	228,0	242,4	251,2	261,3	326,2	343,8	281,8
Eigenkapital	EUR Mio.	311,0	321,1	334,4	346,6	349,2	353,2	354,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	315,1	315,6	321,3	327,3	493,4	491,3	425,7
EK-Quote	%	49,7%	50,4%	51,0%	51,4%	41,4%	41,8%	45,4%
Gearing	%	57,0%	52,4%	45,2%	46,6%	63,2%	64,3%	58,5%
Working Capital	EUR Mio.	120,4	126,9	120,9	122,8	114,4	119,4	112,8
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	1.000	11.767	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	282,4	487,7	430,6	376,6	430,3	442,7	426,4
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	180,3	345,3	264,2	272,9	347,3	303,3	303,9
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	209,1	413,8	350,1	334,8	380,7	377,7	368,6
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	271,2	372,1	336,0	367,0	417,1	345,8	351,2
Nettoverschuldung	EUR Mio.	177,3	168,2	151,2	161,5	220,6	227,1	207,4
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	11,0	12,7	12,8	13,0	12,8	12,8	13,8
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,3	0,3	0,2	3,0	2,9	3,2	3,5
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	471,0	668,9	594,8	554,2	666,6	685,9	651,1
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	368,9	526,6	428,4	450,4	583,6	546,5	528,6
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	397,7	595,1	514,3	512,3	617,0	620,9	593,3
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	459,8	553,4	500,2	544,6	653,4	589,0	575,9
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	1,17	1,08	0,93	0,87	0,97	0,98	0,96
EV/Umsatz Tief	x	0,92	0,85	0,67	0,70	0,85	0,78	0,78
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,99	0,96	0,81	0,80	0,89	0,89	0,88
EV/Umsatz Schlusskurs	x	1,14	0,89	0,78	0,85	0,95	0,84	0,85
EV/EBITDA Hoch	x	7,9	10,6	9,2	7,5	8,0	9,4	9,8
EV/EBITDA Tief	x	6,2	8,4	6,6	6,1	7,0	7,5	8,0
EV/EBITDA Durchschnitt	x	6,7	9,5	7,9	6,9	7,4	8,5	8,9
EV/EBITDA Schlusskurs	x	7,7	8,8	7,7	7,3	7,9	8,1	8,7
EV/EBIT Schlusskurs	x	12,4	20,0	16,1	13,3	14,6	18,3	27,3
KGV Hoch	x	12,9	26,4	24,3	15,8	16,4	23,8	45,2
KGV Tief	x	8,2	18,7	14,9	11,4	13,3	16,3	32,2
KGV Durchschnitt	x	9,6	22,4	19,8	14,0	14,5	20,3	39,1
KGV Schlusskurs	x	12,4	20,2	19,0	15,4	15,9	18,6	37,3
KBV Schlusskurs	x	0,9	1,2	1,0	1,1	1,2	1,0	1,0
KCF Durchschnitt	x	3,8	7,6	5,1	5,7	4,6	6,2	4,4
FCF-Yield	%	-25,4%	7,2%	12,1%	1,1%	-7,8%	3,3%	13,6%
Dividendenrendite	%	2,8%	2,9%	3,7%	3,4%	3,0%	2,5%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Auf einen Blick II, 2020-2026e

IFRS (31.12.)		2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	488,2	491,6	510,0	718,6	721,9	723,5	725,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	310,6	303,5	341,8	381,7	415,2	442,0	471,8
Eigenkapital	EUR Mio.	373,3	413,7	426,1	446,5	473,6	504,6	537,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	425,4	381,5	425,8	653,8	663,5	660,9	660,0
EK-Quote	%	46,7%	52,0%	50,0%	40,6%	41,6%	43,3%	44,9%
Gearing	%	45,7%	43,4%	41,7%	86,6%	74,1%	62,7%	51,8%
Working Capital	EUR Mio.	99,6	151,8	142,6	169,5	164,8	167,6	169,6
<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.	375,2	620,2	575,3				
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	233,2	342,7	293,1				
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	328,1	470,3	402,5				
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	373,7	587,7	296,2	319,4	319,4	319,4	319,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	170,5	179,4	177,8	386,7	351,0	316,3	278,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	13,2	11,9	9,5	9,2	8,8	8,5	8,1
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	559,0	811,5	762,6				
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	416,9	533,9	480,4				
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	511,8	661,5	589,9				
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	557,4	778,9	483,5	715,3	679,2	644,2	605,7
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,89	1,07	1,02	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,66	0,71	0,64	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,82	0,87	0,79	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,89	1,03	0,65	0,76	0,67	0,61	0,55
EV/EBITDA Hoch	x	6,3	7,1	9,1	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	4,7	4,7	5,7	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	5,8	5,8	7,0	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	6,3	6,8	5,7	6,6	5,4	4,8	4,3
EV/EBIT Schlusskurs	x	12,1	10,7	12,0	13,1	9,6	8,3	7,2
KGV Hoch	x	11,1	13,0	22,8	11,2	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	6,9	7,2	11,6	8,9	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	9,7	9,8	16,0	10,0	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	11,1	12,3	11,7	10,2	8,1	6,9	6,2
KBV Schlusskurs	x	1,0	1,4	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
KCF Durchschnitt	x	4,0	10,7	5,8	4,2	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	13,9%	2,2%	10,2%	-58,3%	20,3%	20,1%	22,0%
Dividendenrendite	%	3,3%	2,6%	3,7%	3,9%	4,9%	5,8%	6,3%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	Terminal year
<b>Umsatz</b>	%	<b>940,4</b>	<b>1019,5</b>	<b>1058,1</b>	<b>1092,0</b>	<b>1124,1</b>	<b>1154,6</b>	<b>1183,9</b>	<b>1212,5</b>	<b>1241,0</b>	<b>1269,7</b>	<b>1299,0</b>	<b>1328,9</b>	<b>1359,5</b>	<b>1390,7</b>	<b>1422,7</b>
YoY	EUR Mio.	25,8%	8,4%	3,8%	3,2%	2,9%	2,7%	2,5%	2,4%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
<b>EBIT</b>	EUR Mio.	<b>54,6</b>	<b>70,9</b>	<b>77,8</b>	<b>84,0</b>	<b>87,1</b>	<b>90,0</b>	<b>92,9</b>	<b>95,7</b>	<b>98,6</b>	<b>101,5</b>	<b>104,5</b>	<b>107,6</b>	<b>110,7</b>	<b>114,0</b>	<b>113,8</b>
EBIT-Marge	EUR Mio.	5,8%	7,0%	7,4%	7,7%	7,7%	7,8%	7,8%	7,9%	7,9%	8,0%	8,0%	8,1%	8,1%	8,2%	8,0%
Steuern	EUR Mio.	-11,6	-14,6	-17,2	-19,0	-19,7	-20,4	-21,1	-21,8	-22,5	-23,1	-23,8	-24,6	-25,3	-26,1	-26,1
Steuerquote (τ)	%	21,2%	20,6%	22,1%	22,7%	22,7%	22,7%	22,7%	22,8%	22,8%	22,8%	22,8%	22,8%	22,9%	22,9%	22,9%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	<b>43,0</b>	<b>56,3</b>	<b>60,6</b>	<b>65,0</b>	<b>67,3</b>	<b>69,6</b>	<b>71,8</b>	<b>73,9</b>	<b>76,1</b>	<b>78,4</b>	<b>80,6</b>	<b>83,0</b>	<b>85,4</b>	<b>87,9</b>	<b>87,7</b>
Reinvestment	EUR Mio.	-234,2	2,8	-3,1	-2,6	-2,1	-2,0	-2,0	-1,9	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1	-27,6
<b>FCFF</b>	EUR Mio.	<b>-191,2</b>	<b>59,1</b>	<b>57,5</b>	<b>62,4</b>	<b>65,2</b>	<b>67,5</b>	<b>69,8</b>	<b>72,0</b>	<b>74,2</b>	<b>76,4</b>	<b>78,7</b>	<b>81,0</b>	<b>83,4</b>	<b>85,8</b>	<b>60,1</b>
WACC	%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,6%	7,6%	7,5%	7,5%	7,4%	7,4%	7,3%	7,2%	7,3%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	100,0%	92,8%	86,2%	80,0%	74,3%	69,0%	64,1%	59,7%	55,5%	51,7%	48,1%	44,9%	41,8%	39,0%	
<b>Barwert der FCFF</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-191,2</b>	<b>54,9</b>	<b>49,5</b>	<b>49,9</b>	<b>48,4</b>	<b>46,6</b>	<b>44,8</b>	<b>43,0</b>	<b>41,2</b>	<b>39,5</b>	<b>37,9</b>	<b>36,3</b>	<b>34,9</b>	<b>33,5</b>	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	2,3%														
Terminal Cost of capital	%	7,3%														
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	315,2														
in % des Enterprise Value	%	46,1%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	-36,9														
in % des Enterprise Value	%	-5,4%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	406,0														
in % des Enterprise Value	%	59,3%														
<b>Enterprise Value</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>684,3</b>														
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-295,5														
Liquidität	EUR Mio.	117,8														
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>506,5</b>														
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	15,5														
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>32,70</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 hervorgeht,
- Ⓢ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- Ⓢ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- Ⓢ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

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

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

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

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
17.04.2023/16:00 Uhr	EUR 32,70/EUR 20,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
14.12.2022/09:35 Uhr	EUR 35,40/EUR 20,50	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
26.10.2022/14:40 Uhr	EUR 30,00/EUR 20,00	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
11.10.2022/15:00 Uhr	EUR 30,00/EUR 19,85	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
01.08.2022/07:30 Uhr	EUR 37,80/EUR 23,40	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
02.05.2022/08:00 Uhr	EUR 41,50/EUR 30,30	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
19.04.2022/10:00 Uhr	EUR 41,50/EUR 29,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8

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

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

**Informationsquellen**

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

**Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter**

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

**Erklärung Compliance**

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Alle an der Erstellung dieser Studie beteiligten Mitarbeiter unterliegen den internen Compliance-Regelungen der Sphene Capital GmbH. Die Vergütung der Mitarbeiter ist weder direkt noch indirekt mit der Erstellung dieser Studie verbunden. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, [susanne.hasler@sphene-capital.de](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 17.04.2023 um 13:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 20,20.