

ecotel communication

Reuters: E4DG.F

Bloomberg: E4C:GR

Defensiver Ausblick

Wir bewerten das Eigenkapital der ecotel communication auf Basis eines dreiphasigen DCF-Entity-Modells, das die langfristigen Ertragsperspektiven angemessen abbildet. Vor dem Hintergrund kurzfristiger Belastungen aus dem schwachen Marktumfeld passen wir unsere Finanzprognosen nach unten an und leiten daraus ein reduziertes Kursziel von EUR 22,80 je Aktie ab (bislang: EUR 28,50, -20,0%). Vor dem Hintergrund eines von uns im Base-Case-Szenario auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurssteigerungspotenzials von 228,1% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der ecotel communication.

Das Jahr 2025 auf Konzernebene im Überblick

Während die Erlöse im vergangenen Geschäftsjahr 2025 auf EUR 124,2 Mio. (Vj.: EUR 115,4 Mio.) um 7,5% gesteigert werden konnten, war die Entwicklung des um Einmaleffekte bereinigten operativen EBITDA mit EUR 8,9 Mio. (Vj.: EUR 9,5 Mio., -6,4% YoY) aus unserer Sicht enttäuschend. Dies zeigt auch ein Blick auf die entsprechende operative EBITDA-Marge, die sich im Jahresvergleich um 100 Basispunkte auf nunmehr 7,2% (Vj.: 8,2%) verringerte. Verantwortlich hierfür waren nach Unternehmensangaben geringere – nicht nachhaltig planbare – Erträge aus dem Verkauf von Internetressourcen. Hinzu kamen insbesondere Aufwendungen im Zusammenhang mit einer Betriebsprüfung, die eine Steuerrückstellung in Höhe von EUR 3,7 Mio. ausgelöst hat. Letztere wurden in der Überleitung zum operativen EBITDA bereinigt. Das unbereinigte EBITDA ging daher nochmals deutlich stärker von EUR 7,4 Mio. auf EUR 4,6 Mio. zurück. Das Ergebnis wurde nach unserer Einschätzung auch von einem schwachen makroökonomischen Umfeld mit ausgeprägter Investitionszurückhaltung im Mittelstand, verlängerten Vertriebszyklen sowie einem zunehmenden strukturellen Wettbewerbsdruck – insbesondere von Seiten der Deutschen Telekom – belastet. Das Nachsteuerergebnis wurde damit auf knapp über Null gedrückt, weshalb der Hauptversammlung im Einklang mit der bisherigen Ausschüttungslogik vorgeschlagen wird, keine Dividende auszuschütten.

Das Jahr 2025 auf Segmentebene im Überblick

Auf Segmentebene hat sich der Umsatzmix 2025 in Richtung des schwieriger zu planenden Segments Wholesale verlagert, das im vergangenen Jahr 59,5% der Konzernerlöse (Vj.: 58,5%) erwirtschaftete. Hier machten sich neben dem gestiegenen netzübergreifenden Handel mit Telefonminuten insbesondere die Vermarktung von Datenleitungen für nationale und internationale Carrier bemerkbar, durch die zugleich die Segmentmarge gesteigert werden konnte. Wachstumstreiber im Geschäftskundensegment war die Umsetzung mehrerer Großkundenaufträge mit einem Total Contract Value von Angabe gemäß mehr als EUR 20 Mio., die sukzessive hochgefahren werden und zeitnah ihren eingeschwungenen Zustand erreichen sollen.

Rating: Buy	Risiko: Mittel
Kurs: EUR 6,95	
Kursziel: EUR 22,80 (bislang: EUR 28,50)	

WKN / ISIN: 585434 / DE0005854343

Indizes: -

Transparenzlevel: Deutsche Börse Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 3,521 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 24,5 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 1.000 Aktien

Q1/2026: 13.06.2026

GuV (EUR Mio.)	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	124,2	127,8	132,6	138,2
EBITDA	4,6	8,6	9,5	10,4
EBIT	0,2	3,4	4,0	4,9
EBT	-0,2	2,9	3,5	4,4
EAT	0,0	2,0	2,4	3,1

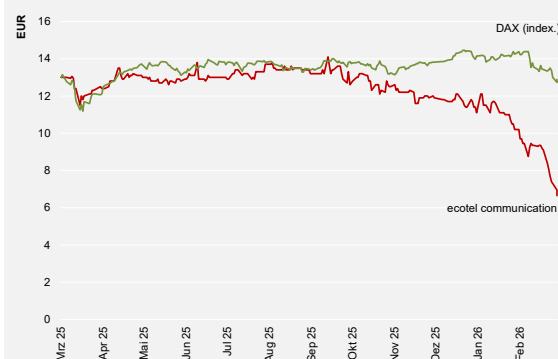
% der Umsätze	2025	2026e	2027e	2028e
EBITDA	3,7%	6,7%	7,2%	7,6%
EBIT	0,1%	2,7%	3,0%	3,5%
EBT	-0,2%	2,3%	2,6%	3,2%
EAT	0,0%	1,6%	1,8%	2,2%

Je Aktie (EUR)	2025	2026e	2027e	2028e
EPS	0,00	0,58	0,69	0,87
Dividende	0,00	0,30	0,30	0,40
Buchwert	6,64	7,21	7,60	8,17
Cashflow	1,28	2,82	2,15	2,12

Bilanz (%)	2025	2026e	2027e	2028e
EK-Quote	42,4%	42,0%	42,9%	44,1%
Gearing	0%	0%	0%	0%

Multiples (x)	2025	2026e	2027e	2028e
KGV	n/a	12,1	10,1	8,0
EV/Umsatz	0,33	0,15	0,14	0,13
EV/EBIT	n/a	6,6	5,3	4,1
KBV	1,8	1,0	0,9	0,9

Guidance (EUR Mio.)	2026e	2027e	2028e
Umsatz	121,0-129,0	n/a	n/a
EBITDA (operativ)	8,0-9,0	n/a	n/a



Quelle: Unternehmensangaben, Sphene Capital Prognosen

Peter Thilo Hasler, CEFA

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

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Guter Track-Record in der Erfüllung der Guidance

Prinzipiell guter Track-Record des Managements in der Erfüllung der Guidance

Als eines der von uns bevorzugten Kriterien zur Einschätzung der Management-Qualitäten stufen wir dessen Bereitschaft ein, detaillierte Erwartungen für die Umsatz- oder Ertragsentwicklung des jeweils laufenden Geschäftsjahres zu veröffentlichen, und dessen Fähigkeiten, diese zu erfüllen bzw. zu übererfüllen. Das erste Kriterium erfüllt ecotel vorbildlich, da schon seit Jahren eine Umsatz- und Ertrags-Guidance, seit 2019 auch eine detaillierte Guidance auf Segmentebene veröffentlicht wird.

Auch wenn die Entwicklung des vergangenen Jahres unter den ursprünglichen Erwartungen lag, ist der Erfüllungsgrad der Managementenerwartungen (dargestellt wurden jeweils die im Jahresverlauf als erstes ausgesprochene, nicht eine möglicherweise später angepasste Guidance) über diesen Zeitraum aus unserer Sicht überdurchschnittlich.

TABELLE 1: UMSATZ- UND ERGEBNIS-GUIDANCE, 2015-2025

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Umsatz												
Konzern Untergrenze	EUR Mio.	90,0	95,0	95,0	90,0					95,0	108,0	117,0
Konzern Obergrenze	EUR Mio.	100,0	105,0	115,0	120,0					100,0	112,0	125,0
Geschäftskunden Untergrenze	EUR Mio.					48,0	46,0	47,0	47,0	46,0	48,0	49,0
Geschäftskunden Obergrenze	EUR Mio.					50,0	49,0	50,0	50,0	48,0	52,0	53,0
Wholesale Untergrenze	EUR Mio.								20,0	48,0	50,0	68,0
Wholesale Obergrenze	EUR Mio.								25,0	52,0	60,0	72,0
easybell Untergrenze	EUR Mio.					15,0	20,0	24,0				
easybell Obergrenze	EUR Mio.					17,0	21,0	26,0				
nacamar Untergrenze	EUR Mio.					2,0	1,5	2,0				
nacamar Obergrenze	EUR Mio.					3,0	2,5	2,5				
EBITDA*												
Konzern Untergrenze	EUR Mio.	7,5	7,0	6,5	7,0	8,0	8,5	12,0	20,0	9,0	9,0	10,0
Konzern Obergrenze	EUR Mio.	8,5	8,5	7,5	8,0	9,0	10,5	14,0	22,0	10,0	10,0	11,5
Geschäftskunden Untergrenze	EUR Mio.						4,0	5,5	8,5	8,5	8,0	
Geschäftskunden Obergrenze	EUR Mio.						5,0	6,5	10,5	8,5	9,0	
Wholesale Untergrenze	EUR Mio.								↗	0,5	~1	
Wholesale Obergrenze	EUR Mio.								↗	1,0	~1	
easybell Untergrenze	EUR Mio.						4,0	6,0				
easybell Obergrenze	EUR Mio.						5,0	7,0				
nacamar Untergrenze	EUR Mio.						0,2	0,5				
nacamar Obergrenze	EUR Mio.						0,5	1,0				
Nettoergebnis	EUR Mio.									4,0	>2,0	>3,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

* ab 2023 operatives EBITDA
Anm.: Grau schraffierte Felder bedeuten Erfüllung der Guidance

Management-Guidance 2026e unter der bisherigen Mittelfristplanung

Guidance 2026e

Wie gewohnt hat der Vorstand mit Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 2025 auch eine detailliert gehaltene Guidance auf Konzern- und Segmentebene für das laufende Geschäftsjahr 2026e ausgegeben. Die aktuelle Prognose liegt unter der im Geschäftsbericht 2024 vom vorherigen Vorstand ausgesprochenen Guidance, die für die Geschäftsjahre 2026e und 2027e ein jährliches Umsatzwachstum im Segment Geschäftskunden von rund 10% und für das Geschäftsjahr 2026e ein operatives EBITDA in Höhe von bis zu EUR 15 Mio. vorgesehen hatte.

Details zur Guidance und ein Vergleich zu den Vorjahreswerten bzw. unseren aktuellen Prognosen sind in nachfolgender Tabelle 2 dargestellt.

TABELLE 2: GUIDANCE 2026E

		2025	2026e		
			Untergrenze	Obergrenze	Sphene Capital
Umsatz	EUR Mio.	124,2	121,0	129,0	127,8
davon Segment Geschäftskunden	EUR Mio.	50,3	50,0	54,0	53,8
davon Segment Wholesale	EUR Mio.	74,0	71,0	75,0	74,0
Operatives EBITDA	EUR Mio.	8,9	8,0	9,0	9,0
Operative EBITDA-Marge	%	7,2%	6,6%	7,0%	7,0%
Konzernergebnis	EUR Mio.	0,0	~2,0		2,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Management-Guidance 2026e

Nach unserer Auffassung stellt die Guidance für dieses Jahr ein realistisches Base-Case-Szenario dar, das nach den Erfahrungen des Managements zur Vorjahresentwicklung bewusst vorsichtig formuliert wurde.

Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2026e-28e

Im Anschluss an die Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2025 haben wir unsere Gesamtjahresprognosen für ecotel communication für den Zeitraum 2026e-28e überprüft und entsprechend angepasst.

Die wesentlichen Änderungen resultieren insbesondere aus aktualisierten Annahmen zur Umsatzentwicklung, Margenstruktur sowie zur operativen Effizienz. Eine detaillierte Übersicht der Anpassungen ist in Tabelle 3 dargestellt.

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

		2026e			2027e			2028e		
		neu	alt	Δ	neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Umsatz	EUR Mio.	127,8	132,7	-3,7%	132,6	141,7	-6,5%	138,2	150,4	-8,1%
EBIT	EUR Mio.	3,4	4,5	-24,3%	4,0	5,7	-30,3%	4,9	6,8	-28,0%
in % der Umsatzerlöse	%	2,7%	3,4%	-73pp	3,0%	4,0%	-103pp	3,5%	4,5%	-98pp
Nettoergebnis	EUR Mio.	2,0	2,9	-29,7%	2,4	3,7	-35,3%	3,1	4,5	-32,0%
EPS	EUR	0,58	0,82	-29,7%	0,69	1,06	-35,3%	0,87	1,28	-32,1%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Mega-Trends im Telekommunikationsmarkt

Anhaltende Dynamik auf dem Telekommunikationsmarkt

Bis der Übergang zu einem skalierbaren Geschäftsmodell für ecotel nicht nur sichtbar, sondern auch abgeschlossen ist, muss das Unternehmen sein Geschäftsmodell nach unserer Einschätzung kurzfristig von „Wachstum“ hin zu „Stabilisierung und Transformation“ verschieben. Ungeachtet dessen wird ecotel trotz möglicher kurzfristiger Belastungen nach unserer Einschätzung mittelfristig von der anhaltenden Dynamik und einer Reihe von Mega-Trends auf dem Markt für Telekommunikationsdienstleistungen profitieren:

☞ Die Migration von Kupfernetzen (DSL) hin zu Glasfaserinfrastrukturen (FTTB/H) stellt einen fundamentalen technologischen Sprung dar: Glasfaser ermöglicht nahezu unbegrenzte Bandbreiten, geringere Latenzen sowie höhere Stabilität und bildet damit die notwendige Grundlage für datenintensive Anwendungen wie Cloud-Computing, IoT und KI. Mit dieser Entwicklung einher geht ein struktureller Wandel von vormals vertikal integrierten Telekommunikationsmärkten hin zu einem horizontalen Modell, in dem Infrastrukturbetreiber und Service Provider zunehmend getrennt agieren. Weil dies die Markteintrittsbarrieren absenkt, erhöht sich gleichzeitig die strukturelle Abhängigkeit von Dienstvorleistern wie der Deutschen Telekom – und damit auch die Wettbewerbsintensität, da mehrere Anbieter auf dieselbe physische Infrastruktur zugreifen. In diesem Umfeld überwiegen für ecotel nach unserer Einschätzung zunächst die Vorteile des Paradigmenwechsels, da ecotel durch den Verzicht auf eigene Investitionen in die „letzte Meile“ (zur Einordnung: Laut Bundesnetzagentur beliefen sich die Investitionen in den Ausbau des Glasfasernetzes und der 5G-Infrastruktur im vergangenen Jahr auf über EUR 15 Mrd.) mit seinem kapitalarmen („asset-light“) Geschäftsmodell über Wholesale-Ver-

einbarungen einen opex-basierten Zugang zu Glasfasernetzen anbieten kann. Gleichzeitig aber verschiebt sich der Wettbewerb stärker in Richtung servicebasierter Differenzierung, insbesondere in das für ecotel marginstärkere Geschäftskundensegment, wo Kunden zunehmend neue Anwendungen anfragen, etwa in den Bereichen Standortvernetzung (VPN), Cloud-Anbindung und hybriden Arbeitsmodellen. Den Belastungen in seinem Kerngeschäftsfeld kann ecotel aber dadurch entgegen, dass das aus dem Netze-Aufbau eingesparte Kapital für Cloud-Plattformen, Glasfaserlösungen und die System- und Prozessmodernisierung eingesetzt wird. Diese Investitionen sind für ecotel aus unserer Sicht strategisch notwendig, wirken sich jedoch kurzfristig auch belastend auf Margenentwicklung, Cashflows und Ergebnisstabilität aus.

☞ Kontinuierliches Wachstum des Datenverkehrs: Der Datenverkehr wächst kontinuierlich um rund 20% p. a., sowohl im Mobilfunk- als auch im Festnetz. Treiber dieser Entwicklung sind insbesondere die zunehmende Nutzung von Streaming-Diensten, Cloud-Anwendungen und datenintensiven Unternehmensprozessen. Für Anbieter wie ecotel führt dies zu einer strukturell steigenden Nachfrage nach leistungsfähigen Backbone-Infrastrukturen und skalierbaren VPN-Lösungen bei gleichzeitig wachsenden Anforderungen an Latenz, Verfügbarkeit und Servicequalität. Parallel verschiebt sich der Wettbewerb zunehmend von der reinen Infrastruktur hin zu servicebasierten Differenzierungsmerkmalen – ein Umfeld, in dem ecotel

Die Telekommunikationsbranche befindet sich aus unserer Sicht in einem strukturellen Transformationsprozess, der durch technologische Innovationen (Glasfaser, Cloud, KI), steigende Datenvolumina und veränderte Nachfrageprofile geprägt ist. Für einen Anbieter wie ecotel sehen wir insbesondere Chancen aus dem Multi-Carrier-Ansatz im Kontext fragmentierter Märkte, der steigenden Nachfrage nach Unternehmensnetzwerken und der Integration von Cloud- und Sicherheitslösungen.

aufgrund seiner Fokussierung auf Geschäftskundenlösungen aus unserer Sicht seit jeher strukturelle Wettbewerbsvorteile aufweist.

- ☞ **Steigende Aktivierungsquote von Glasfaseranschlüssen:** In Deutschland ist die Aktivierungsquote von Glasfaseranschlüssen bislang nur moderat angestiegen: Trotz zunehmender Netzabdeckung verbleibt ein signifikanter Anteil potenzieller Kunden aufgrund von Wechselkosten, Preisunterschieden oder fehlendem unmittelbarem Bedarf zunächst bei DSL-Anschlüssen, ein Problem, das als „homes passed vs. homes connected“-Problem bekannt ist. Dies dämpft zwar kurzfristig die Monetarisierung des Glasfaserausbaus, weil aber von sukzessive steigenden Take-up-Raten auszugehen ist, werden sich für ecotel nach unserer Einschätzung mittelfristig zusätzliche Wachstumspotenziale ergeben, insbesondere im Zuge einer zunehmenden Nachfrage nach leistungsfähigen Geschäftskundenanschlüssen.
- ☞ **Cloudifizierung und Virtualisierung von Netzwerkinfrastrukturen:** Die Telekommunikationsbranche befindet sich in einem tiefgreifenden Transformationsprozess hin zu cloud-nativen Netzarchitekturen. Netzwerkfunktionen werden zunehmend virtualisiert (NFV) und in Cloud-Umgebungen betrieben. Dies ermöglicht nicht nur eine höhere Flexibilität und Skalierbarkeit, sondern auch eine schnellere Einführung neuer Dienste. Aktuelle Entwicklungen gehen weiter in Richtung cloud-basierter 5G/6G-Netze und containerisierter Netzwerkfunktionen. Auch in diesem Punkt sehen wir ecotel mit seiner „Cloud & Fiber“-Integrationsstrategie und der Entwicklung softwarebasierter Netzwerkprodukte (z. B. SD-WAN) im Wettbewerb gut positioniert.
- ☞ **Wachsende Bedeutung von Resilienz und kritischer Infrastruktur:** Der Einsatz Künstlicher Intelligenz im Netzmanagement und in der Cybersecurity gewinnt zunehmend an Bedeutung. KI-basierte Systeme ermöglichen eine automatisierte Netzwerksteuerung und -optimierung (z. B. AI-driven SD-WAN), die Echtzeitanalyse großer Datenströme sowie die frühzeitige Erkennung von Anomalien und Cyberangriffen. Parallel steigen die Anforderungen an IT-Sicherheit deutlich, da Telekommunikationsnetze als kritische Infrastruktur gelten und Angriffe zunehmend komplexer und automatisierter erfolgen. Vor diesem Hintergrund nehmen auch regulatorische Anforderungen – etwa durch den EU AI Act und die NIS2-Richtlinie – spürbar zu. Für ecotel ergeben sich daraus strukturelle Chancen: Die steigende Nachfrage nach integrierten Sicherheits- und Compliance-Lösungen im Geschäftskundensegment eröffnet zusätzliche Differenzierungsmöglichkeiten und stärkt die Positionierung als Anbieter hochwertiger, sicherheitsorientierter Netzwerkdienstleistungen.

Kursziel EUR 22,80 – Bestätigung des Buy-Ratings

Anpassung unseres Kursziels auf EUR 22,80 von EUR 28,50 je Aktie

Wir bewerten das Eigenkapital der ecotel communication AG weiterhin auf Basis eines dreiphasigen DCF-Entity-Modells (Base-Case-Szenario), das die aus unserer Sicht langfristigen Ertragsperspektiven angemessen abbildet. Vor dem Hintergrund kurzfristiger Belastungen aus dem schwachen Marktumfeld passen wir unsere Finanzprognosen nach unten an und leiten ein reduziertes Kursziel von EUR 22,80 je Aktie ab (bislang: EUR 28,50, -20,0%).

TABELLE 4: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

		alt	neu	Δ	Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	1,9%	1,9%	⇒	Synthetisches A Rating des unverschuldeten Unternehmens mit 10% RR und Default Spread 150 bps
Terminal Cost of Capital	%	8,2%	8,3%	↗	Aktuell 600 bps implizite langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	42,1	33,5	↘	Ab 2040e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Umsatzwachstumsrate (CAGR) von 3,5%
in % des Enterprise Value	%	41,1%	42,3%	↗	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	16,3	11,8	↘	Für den Zeitraum 2025e-30e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 4,0%
in % des Enterprise Value	%	15,9%	14,9%	↘	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	44,0	33,8	↘	Für den Zeitraum 2030e-40e mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 3,6%
in % des Enterprise Value	%	43,0%	42,8%	⇒	
Enterprise Value	EUR Mio.	102,5	79,0	↘	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-3,0	0,0	↗	Daten zum 31.12.2025
Liquidität	EUR Mio.	0,8	1,1	⇒	Daten zum 31.12.2025
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	100,3	80,1	↘	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,5	3,5	⇒	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	28,50	22,80	↘	Kursziel auf Sicht von 24 Monaten
Aktueller Kurs	EUR		6,95		Xetra-Schlusskurs vom 23.03.2026
Erwartetes Kurspotenzial	%		228,1%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gegenlaufende Effekte auf das Kursziel je Aktie

Die die Detail- und Grobplanungsphase betreffenden, gegenläufigen Effekte für den von uns ermittelten Unternehmenswert der ecotel communication AG werden in nachstehender Tabelle 5 sichtbar.

TABELLE 5: AUSWIRKUNGEN VERÄNDERTER BASISANNAHMEN AUF DAS KURSZIEL JE AKTIE

EUR je Aktien	Kursziel alt	Effekt auf Kursziel (gerundet)	Kursziel neu
	28,50		
Veränderung der 30-jährigen Staatsanleihen		-0,10 ↘	
Veränderung der Risikoprämie auf den deutschen Aktienmarkt		0,00 ⇔	
Veränderung der Gewinnschätzungen während der Detailplanungsphase		-1,30 ↘	
Veränderung der Gewinnschätzungen während der Grobplanungsphase		-2,90 ↘	
Veränderung der Gewinnschätzungen während des Terminal Value		-2,50 ↘	
Veränderung der Nettoverschuldung		-0,90 ↘	
Veränderung der Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value		0,00 ⇔	
Veränderung der Anzahl ausstehender Aktien		0,00 ⇔	
Veränderung des Working Capitals		2,00 ↗	
			22,80

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bestätigung unseres Buy-Ratings

Aufgrund der operativen Ertragsentwicklung von ecotel communication sehen wir in einem langfristig ausgelegten DCF-Modell die überlegene Bewertungsmethodik. Angesichts eines von uns auf Sicht von 24 Monaten erwarteten Kurssteigerungspotenzials im Base-Case-Szenario (ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich vereinnahmten Dividenden) von 228,1% bekräftigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der ecotel communication AG.

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 22,80 je Aktie wären die Aktien von ecotel communication mit nachstehenden Multiples (siehe Tabelle 6) bewertet:

TABELLE 6: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER ECOTEL COMMUNICATION AKTIEN

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2026e	2027e	2028e	2029e	2026e	2027e	2028e	2029e
KGV	X	12,1x	10,1x	8,0x	6,5x	39,6x	33,2x	26,2x	21,3x
EV/Umsatz	X	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x
EV/EBIT	X	6,6x	5,3x	4,1x	3,5x	25,8x	21,2x	16,7x	13,7x
KBV	X	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	3,2x	3,0x	2,8x	2,6x
Dividendenrendite	%	4,3%	4,3%	5,8%	7,2%	1,3%	1,3%	1,8%	2,2%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

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

- ⊖ **Verfehlung der Guidance**, da in diesem Fall der ecotel-Vorstand den bislang guten Track Record aus dem Erreichen der ausgesprochenen Umsatz- und Gewinnerwartungen beschädigen würde.
- ⊖ **Ergebnisvolatilität durch Einmaleffekte**: Ein Teil der Erträge hing in der Vergangenheit von hochmargigen, aber nicht regelmäßig wiederkehrenden Erlösen ab. Bleiben solche Beiträge künftig aus, könnte das ausgewiesene EBITDA hinter Markterwartungen zurückbleiben – selbst bei stabilem Kerngeschäft.
- ⊖ **Wettbewerbsintensivität im Connectivity-Geschäft**: Der Wettbewerb im B2B-Telekommarkt ist von Preisdruck bei Standardprodukten (Leitungen, SIP-Trunks), steigenden Vorleistungskosten bei Wholesale-Partnern und einer begrenzten Durchsetzbarkeit von Preiserhöhungen gekennzeichnet. Ein ungünstiger Produktmix könnte die EBITDA-Marge belasten.

Katalysatoren für die Wertentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes der ecotel in den kommenden Monaten sehen wir:

- ⊕ **Weitere Großkundenakquisitionen** insbesondere im Bereich Geschäftskunden mit entsprechenden Konsequenzen auf den Umsatzmix und die operative Profitabilität;
- ⊕ Eine mögliche **Übernahme des Unternehmens** durch einen strategischen Wettbewerber, gegebenenfalls aus dem außereuropäischen Ausland, der sich dadurch einen schnellen Marktzutritt in Deutschland erhofft.

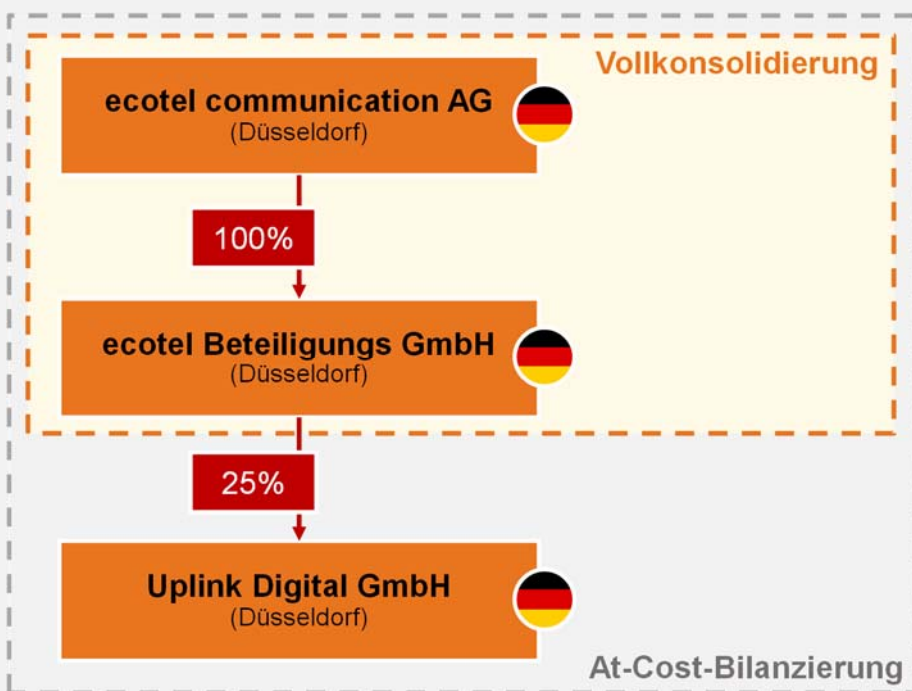
Geschäftsmodell im Überblick

Geschäftsmodell im Überblick

ecotel communication ist ein fast ausschließlich in Deutschland tätiges Telekommunikationsunternehmen. Unter dem Slogan „Cloud & Fiber“ betreibt ecotel ein Telekommunikations-Backbone und ist durch sogenannte Netzkopplungen mit nahezu allen deutschen Telekommunikationsanbietern verbunden. Gleichzeitig wird die „letzte Meile“ zum Endkunden angemietet. Durch dieses Multi-Carrier-Konzept kann ecotel derzeit auf mehr als 1,0 Mio. Kilometer Glasfaserkabel zurückgreifen und den Kunden Unternehmensnetze (sogenannte Virtual Private Networks, kurz VPN) anbieten und standortoptimierte Anschlüsse bereitstellen.

Firmensitz der Gesellschaft ist Düsseldorf

ABBILDUNG 1: KONSOLIDIERUNGSKREIS VON ECOTEL COMMUNICATION



Weitere strategische Geschäftseinheiten (SGE) bestehen nicht.

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

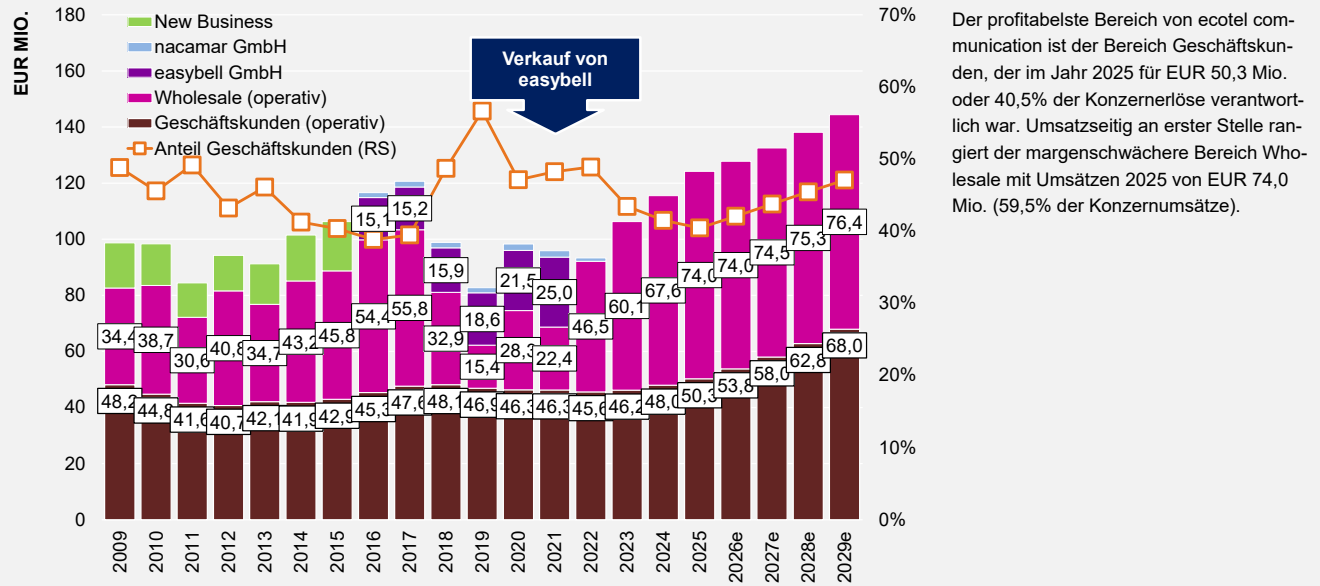
Das Unternehmen berichtet in zwei, sich zum Teil ergänzenden Geschäftsbereichen:

- ☉ Im Kernbereich **Geschäftskunden** (Umsatzanteil 2025: 40,5%) bietet ecotel bundesweit rund 15.000 kleinen und mittelständischen Unternehmen sowie einzelnen Großkunden ein breites Portefeuille an Sprach- und Datenlösungen an. Auch Vorleistungsprodukte für andere nationale und internationale Telekommunikationsunternehmen stellt ecotel zur Verfügung.
- ☉ Im Geschäftsbereich **Wholesale** (Umsatzanteil 2024: 59,5%) vermarktet ecotel den – niedrigmargigen – netzübergreifenden Handel mit Sprachminuten und seit 2022 auch Datenleitungen für nationale und internationale Carrier.

Sukzessive Verschiebung hin zum profitableren Segment Geschäftskunden

Wir rechnen in den folgenden Jahren mit einer anhaltenden Verbesserung des Umsatz-Mixes, wie er aus einer Verschiebung hin zum höhermargigen Segment Geschäftskunden ermöglicht wird. Die von uns in den kommenden Jahren erwarteten Auswirkungen dieser Verschiebung werden aus nachstehender Abbildung ersichtlich.

ABBILDUNG 2: UMSATZ NACH SEGMENTEN, 2009-2029E



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gewinn- und Verlustrechnung, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Erlöse	EUR Mio.	n/a	98,7	98,3	84,5	94,3	91,2	101,5
YoY	%	n/a	n/a	-0,4%	-14,1%	11,6%	-3,3%	11,3%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	n/a	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0	2,9
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	n/a	1,1	1,0	1,6	1,0	0,6	0,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	n/a	100,3	99,5	86,1	95,4	91,9	104,4
YoY	%	n/a	n/a	-0,8%	-13,5%	10,8%	-3,7%	13,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	n/a	-76,0	-75,4	-59,9	-69,2	-64,4	-74,9
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-75,7%	-75,8%	-69,5%	-72,6%	-70,1%	-71,7%
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	24,3	24,1	26,2	26,2	27,4	29,5
YoY	%	n/a	n/a	-0,9%	8,8%	-0,3%	4,9%	7,6%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	24,3%	24,2%	30,5%	27,4%	29,9%	28,3%
Personalaufwand	EUR Mio.	n/a	-9,6	-9,5	-9,7	-10,0	-10,6	-11,9
in % der Gesamtleistung	%	n/a	43,5	44,8	44,4	45,9	45,9	47,4
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	n/a	-9,8	-9,7	-9,5	-9,3	-10,3	-10,4
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-9,8%	-9,8%	-11,0%	-9,7%	-11,2%	-10,0%
EBITDA	EUR Mio.	n/a	4,9	4,9	7,1	6,8	6,6	7,3
YoY	%	n/a	n/a	-0,3%	43,2%	-2,9%	-4,0%	10,4%
in % der Gesamtleistung	%	n/a	4,9%	5,0%	8,2%	7,2%	7,2%	6,9%
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	-7,1	-3,5	-4,0	-6,5	-3,4	-4,3
Amortisation	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	n/a	-2,1	1,5	3,1	0,4	3,2	3,0
YoY	%	n/a	n/a	-168,2%	111,1%	-87,3%	704,7%	-5,6%
YoY	EUR Mio.	n/a	-2,1	3,6	1,6	-2,7	2,8	-0,2
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-2,1%	1,5%	3,6%	0,4%	3,4%	2,9%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	n/a	-0,1	-0,7	-0,4	-1,3	-0,2	0,3
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5
EBT	EUR Mio.	n/a	-2,2	0,7	2,7	-0,9	2,9	2,8
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-2,2%	0,7%	3,1%	-0,9%	3,2%	2,7%
Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	-0,4	-1,0	-0,8	-0,9	-1,0
in % des EBT	%	n/a	1,4%	-53,7%	-36,6%	86,9%	-31,5%	-36,9%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	-2,3	0,3	1,7	-1,6	2,0	1,8
in % der Gesamtleistung	%	n/a	-2,3%	0,3%	2,0%	-1,7%	2,2%	1,7%
Ergebnis aus nicht-fortgeführten Bereichen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	n/a	0,1	-0,3	-0,6	-0,9	-0,6	-0,6
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	n/a	-2,2	0,1	1,1	-2,6	1,4	1,2
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	n/a	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
davon Stammaktien	Mio.	n/a	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
davon Vorzugsaktien	Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	n/a	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
EPS (basic)	EUR	n/a	-0,57	0,02	0,29	-0,70	0,40	0,33
EPS (verwässert)	EUR	n/a	-0,57	0,02	0,29	-0,70	0,40	0,33

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Erlöse	EUR Mio.	106,3	116,6	120,6	98,9	82,8	98,3	95,9
YoY	%	4,7%	9,7%	3,4%	-18,0%	-16,3%	18,8%	-2,5%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,7
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	2,1	0,7	0,3	0,3	0,7	0,5	1,0
Gesamtleistung	EUR Mio.	108,6	117,8	121,4	99,7	83,9	99,1	97,6
YoY	%	4,0%	8,5%	3,1%	-17,9%	-15,9%	18,2%	-1,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-78,6	-88,2	-90,7	-66,9	-49,2	-60,6	-50,1
in % der Gesamtleistung	%	-72,3%	-74,8%	-74,7%	-67,1%	-58,6%	-61,1%	-51,4%
Rohrertrag	EUR Mio.	30,1	29,6	30,7	32,8	34,7	38,5	47,5
YoY	%	1,8%	-1,4%	3,5%	n/a	5,9%	11,0%	23,2%
in % der Gesamtleistung	%	27,7%	25,2%	25,3%	32,9%	41,4%	38,9%	48,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-11,9	-13,1	-13,4	-14,4	-15,6	-16,3	-17,9
in % der Gesamtleistung	%	48,7	47,2	48,2	46,7	51,0	51,7	54,9
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-10,3	-9,9	-10,5	-11,0	-10,4	-10,7	-11,5
in % der Gesamtleistung	%	-9,5%	-8,4%	-8,7%	-11,0%	-12,4%	-10,8%	-11,7%
EBITDA	EUR Mio.	7,9	6,6	6,7	7,4	8,7	11,6	18,1
YoY	%	8,5%	-15,7%	1,7%	10,4%	17,0%	32,7%	56,7%
in % der Gesamtleistung	%	7,2%	5,6%	5,6%	7,5%	10,4%	11,7%	18,6%
Abschreibungen	EUR Mio.	-4,2	-4,3	-4,6	-5,3	-7,2	-7,5	-7,5
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	3,6	2,3	2,1	2,2	1,5	4,0	10,6
YoY	%	22,1%	-35,5%	-10,9%	2,9%	-31,1%	171,0%	164,7%
YoY	EUR Mio.	0,7	-1,3	-0,3	0,1	-0,7	2,5	6,6
in % der Gesamtleistung	%	3,4%	2,0%	1,7%	2,2%	1,8%	4,1%	10,9%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	3,5	2,3	2,1	2,0	1,2	3,8	10,5
in % der Gesamtleistung	%	3,2%	1,9%	1,7%	2,0%	1,5%	3,8%	10,8%
Steuern	EUR Mio.	-1,1	-0,5	-0,8	-0,6	-0,3	-1,1	-3,3
in % des EBT	%	-31,0%	-23,8%	-35,6%	-31,7%	-27,5%	-30,2%	-31,1%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	2,4	1,7	1,4	1,4	0,9	2,6	7,3
in % der Gesamtleistung	%	2,2%	1,5%	1,1%	1,4%	1,1%	2,7%	7,4%
Ergebnis aus nicht-fortgeführten Bereichen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,1	-1,6	-2,5
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	1,6	0,8	0,5	0,5	-0,2	1,0	4,8
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Stammaktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
EPS (basic)	EUR	0,46	0,24	0,13	0,13	-0,05	0,28	1,36
EPS (verwässert)	EUR	0,46	0,24	0,13	0,13	-0,05	0,28	1,36

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Erlöse	EUR Mio.	93,3	106,3	115,5	124,2	127,8	132,6	138,2
YoY	%	-2,6%	13,9%	8,7%	7,5%	2,9%	3,7%	4,2%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	15,9	6,5	3,7	1,7	1,7	1,8	1,8
Gesamtleistung	EUR Mio.	109,7	113,3	119,7	126,3	130,0	134,8	140,5
YoY	%	12,4%	3,3%	5,7%	5,5%	2,9%	3,7%	4,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-62,1	-74,2	-82,9	-88,5	-88,7	-90,0	-91,8
in % der Gesamtleistung	%	-56,6%	-65,5%	-69,2%	-70,1%	-68,2%	-66,8%	-65,3%
Rohrertrag	EUR Mio.	47,6	39,1	36,8	37,8	41,3	44,8	48,7
YoY	%	0,4%	-17,9%	-5,8%	2,8%	9,2%	8,4%	8,7%
in % der Gesamtleistung	%	43,4%	34,5%	30,8%	29,9%	31,8%	33,2%	34,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	-14,3	-15,5	-17,0	-15,9	-16,0	-17,2	-18,3
in % der Gesamtleistung	%	54,6	61,8	69,9	66,2	64,5	66,4	68,4
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-9,7	-11,2	-12,5	-17,4	-16,7	-18,1	-19,9
in % der Gesamtleistung	%	-8,8%	-9,9%	-10,4%	-13,7%	-12,8%	-13,4%	-14,2%
EBITDA	EUR Mio.	23,7	12,4	7,4	4,6	8,6	9,5	10,4
YoY	%	30,6%	-47,4%	-40,6%	-37,7%	86,4%	10,6%	9,9%
in % der Gesamtleistung	%	21,6%	11,0%	6,2%	3,7%	6,6%	7,1%	7,4%
Abschreibungen	EUR Mio.	-5,7	-3,8	-3,5	-3,4	-4,1	-4,4	-4,4
Amortisation	EUR Mio.	0,0	-986,6	-998,0	-1.053,2	-1.084,8	-1.117,3	-1.150,8
EBIT	EUR Mio.	17,9	7,7	2,9	0,2	3,4	4,0	4,9
YoY	%	68,6%	-57,3%	-61,7%	-94,7%	n/a	16,8%	22,8%
YoY	EUR Mio.	7,3	-10,3	-4,7	-2,8	3,3	0,6	0,9
in % der Gesamtleistung	%	16,3%	6,8%	2,4%	0,1%	2,6%	3,0%	3,5%
Ergebnis aus Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	0,0	0,5	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	17,9	8,2	2,9	-0,2	2,9	3,5	4,4
in % der Gesamtleistung	%	16,4%	7,2%	2,4%	-0,2%	2,2%	2,6%	3,2%
Steuern	EUR Mio.	-5,8	-2,5	-0,9	0,2	-0,9	-1,1	-1,4
in % des EBT	%	-32,2%	-30,6%	-31,2%	-100,2%	-30,0%	-31,0%	-31,0%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	12,2	5,7	2,0	0,0	2,0	2,4	3,1
in % der Gesamtleistung	%	11,1%	5,0%	1,7%	0,0%	1,6%	1,8%	2,2%
Ergebnis aus nicht-fortgeführten Bereichen	EUR Mio.	58,0	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	67,5	7,4	2,0	0,0	2,0	2,4	3,1
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Stammaktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
EPS (basic)	EUR	19,24	2,12	0,57	0,00	0,58	0,69	0,87
EPS (verwässert)	EUR	17,51	1,93	0,52	0,00	0,53	0,63	0,79

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Umsatz und Rohertrag nach Segmenten, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Umsatz	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	94,3	91,2	101,5
Geschäftskunden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	40,7	42,1	41,9
Wholesale	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	40,8	34,7	43,2
easybell GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	12,7	14,4	16,4
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	11,6%	-3,3%	11,3%
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-2,0%	3,3%	-0,5%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	33,4%	-15,0%	24,5%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	3,4%	13,5%	13,5%
in % der Bruttoumsätze	%	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%	100,0%
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	43,2%	46,1%	41,3%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	43,3%	38,0%	42,6%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	13,5%	15,8%	16,1%
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	25,1	26,8	26,6
Geschäftskunden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	18,9	21,2	20,6
Wholesale	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	1,0	0,7	0,6
easybell GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	5,2	5,0	5,4
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	1,7%	7,0%	-0,7%
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,7%	12,2%	-2,6%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-28,7%	-31,9%	-11,8%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	15,6%	-4,5%	8,8%
in % der Umsätze	%	n/a	n/a	n/a	n/a	26,6%	29,4%	26,2%
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	46,3%	50,3%	49,2%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	2,4%	2,0%	1,4%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	40,9%	34,4%	33,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatz und Rohertrag nach Segmenten, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Umsatz	EUR Mio.	106,3	116,6	120,6	98,9	82,8	98,3	95,9
Geschäftskunden	EUR Mio.	42,9	45,3	47,6	48,1	46,9	46,3	46,3
Wholesale	EUR Mio.	45,8	54,4	55,8	32,9	15,4	28,3	22,4
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	15,1	15,2	15,9	18,6	21,5	25,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,0	1,7	2,0	1,9	1,9	2,3	2,2
New Business	EUR Mio.	17,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	4,7%	9,7%	3,4%	-18,0%	-16,3%	18,8%	-2,5%
Geschäftskunden	%	2,5%	5,6%	5,1%	1,1%	-2,6%	-1,2%	-0,1%
Wholesale	%	5,9%	18,8%	2,5%	-41,0%	-53,3%	83,9%	-20,7%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	0,6%	4,6%	16,7%	15,3%	16,4%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	15,9%	-5,4%	0,1%	20,2%	-1,5%
New Business	%	7,3%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Bruttoumsätze	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Geschäftskunden	%	40,4%	38,9%	39,5%	48,7%	56,7%	47,1%	48,3%
Wholesale	%	43,1%	46,7%	46,2%	33,3%	18,6%	28,7%	23,4%
easybell GmbH	%	0,0%	13,0%	12,6%	16,1%	22,5%	21,8%	26,1%
nacamar GmbH	%	0,0%	1,5%	1,7%	1,9%	2,3%	2,3%	2,3%
New Business	%	16,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohertrag	EUR Mio.	27,8	28,4	29,9	32,0	33,6	37,7	45,7
Geschäftskunden	EUR Mio.	20,9	21,7	22,7	23,6	23,8	24,2	28,5
Wholesale	EUR Mio.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,8	1,1
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	5,5	5,9	7,0	8,3	11,2	14,6
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,0	0,8	0,9	1,0	1,1	1,5	1,5
New Business	EUR Mio.	6,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	4,3%	2,5%	5,0%	7,2%	4,9%	12,3%	21,3%
Geschäftskunden	%	1,3%	4,1%	4,4%	4,1%	0,7%	1,8%	17,7%
Wholesale	%	-35,0%	-7,7%	6,1%	9,4%	-6,9%	112,6%	27,1%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	6,2%	19,0%	18,9%	34,8%	31,1%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	12,6%	6,5%	9,7%	34,6%	3,0%
New Business	%	20,1%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Umsätze	%	26,1%	24,4%	24,8%	32,4%	40,6%	38,3%	47,7%
Geschäftskunden	%	48,6%	47,9%	47,7%	49,1%	50,7%	52,3%	61,6%
Wholesale	%	0,9%	0,7%	0,7%	1,3%	2,5%	2,9%	4,7%
easybell GmbH	%	n/a	36,4%	38,4%	43,7%	44,5%	52,1%	58,6%
nacamar GmbH	%	n/a	48,8%	47,4%	53,4%	58,6%	65,6%	68,6%
New Business	%	36,9%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatz und Rohertrag nach Segmenten, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	EUR Mio.	93,3	106,3	115,5	124,2	127,8	132,6	138,2
Geschäftskunden	EUR Mio.	45,6	46,2	48,0	50,3	53,8	58,0	62,8
Wholesale	EUR Mio.	46,5	60,1	67,6	74,0	74,0	74,5	75,3
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	-2,6%	13,9%	8,7%	7,5%	2,9%	3,7%	4,2%
Geschäftskunden	%	-1,4%	1,2%	3,9%	4,8%	7,0%	7,9%	8,2%
Wholesale	%	107,7%	29,2%	12,4%	9,4%	0,1%	0,7%	1,1%
easybell GmbH	%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	-47,4%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Bruttoumsätze	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Geschäftskunden	%	48,9%	43,4%	41,5%	40,5%	42,1%	43,8%	45,5%
Wholesale	%	49,8%	56,6%	58,5%	59,5%	57,9%	56,2%	54,5%
easybell GmbH	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
nacamar GmbH	%	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
New Business	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohertrag	EUR Mio.	31,2	32,1	33,2	36,3	39,1	42,5	46,4
Geschäftskunden	EUR Mio.	29,1	30,2	31,1	33,7	36,4	39,7	43,4
Wholesale	EUR Mio.	1,2	1,9	2,1	2,6	2,7	2,8	2,9
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	-31,7%	2,7%	3,4%	9,4%	7,8%	8,7%	9,0%
Geschäftskunden	%	2,0%	3,9%	3,1%	8,3%	8,1%	9,0%	9,3%
Wholesale	%	16,5%	54,4%	8,8%	26,4%	4,0%	4,3%	4,5%
easybell GmbH	%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	-38,1%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Umsätze	%	33,5%	30,2%	28,7%	29,2%	30,6%	32,1%	33,6%
Geschäftskunden	%	63,7%	65,4%	64,9%	67,1%	67,7%	68,4%	69,1%
Wholesale	%	2,6%	3,1%	3,0%	3,5%	3,7%	3,8%	3,9%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	80,7%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

EBITDA und EBIT nach Segmenten, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EBITDA (operativ)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	6,8	6,7	7,3
Geschäftskunden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	4,1	4,9	5,4
Wholesale	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,3	0,1	0,1
easybell GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	2,4	1,6	1,8
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-2,9%	-2,0%	8,1%
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,2%	19,2%	10,1%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-69,1%	-58,9%	-58,8%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	27,6%	-31,1%	7,6%
in % der Umsätze	%	n/a	n/a	n/a	n/a	7,3%	7,4%	7,1%
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	10,2%	11,7%	13,0%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,8%	0,4%	0,1%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	18,8%	11,4%	10,8%
EBIT (operativ)	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,4	3,3	3,0
Geschäftskunden	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	1,3	2,3	1,9
Wholesale	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,1	0,1
easybell GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	-1,2	0,9	1,1
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-87,3%	737,9%	-9,5%
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-25,7%	70,0%	-18,2%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-59,7%	-41,0%	-60,3%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-258,2%	-175,1%	20,8%
in % der Umsätze	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,4%	3,6%	2,9%
Geschäftskunden	%	n/a	n/a	n/a	n/a	3,3%	5,4%	4,5%
Wholesale	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,5%	0,4%	0,1%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-9,2%	6,1%	6,5%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

EBITDA und EBIT nach Segmenten, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBITDA (operativ)	EUR Mio.	7,9	6,6	6,9	7,5	8,8	11,7	18,1
Geschäftskunden	EUR Mio.	5,2	3,9	3,7	3,9	4,3	4,8	8,6
Wholesale	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	3,0	3,0	3,3	4,0	5,9	8,5
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,4	0,6	0,5
New Business	EUR Mio.	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	8,5%	-15,7%	3,4%	9,9%	16,7%	32,8%	55,1%
Geschäftskunden	%	-3,8%	-26,3%	-4,3%	5,5%	11,8%	10,2%	80,2%
Wholesale	%	-196,3%	150,0%	-37,7%	-181,5%	33,3%	405,7%	12,1%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	1,7%	10,0%	19,1%	46,7%	44,6%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	-333,0%	11,7%	59,8%	61,5%	-12,5%
New Business	%	52,2%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Umsätze	%	7,4%	5,7%	5,7%	7,6%	10,6%	11,9%	18,9%
Geschäftskunden	%	12,2%	8,5%	7,7%	8,1%	9,3%	10,3%	18,7%
Wholesale	%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	0,2%	0,6%	1,6%	2,2%
easybell GmbH	%	n/a	19,8%	20,0%	21,0%	21,4%	27,3%	33,9%
nacamar GmbH	%	n/a	-5,1%	10,3%	12,2%	19,4%	26,1%	23,2%
New Business	%	15,3%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBIT (operativ)	EUR Mio.	3,6	2,3	2,1	2,2	1,5	4,0	10,6
Geschäftskunden	EUR Mio.	1,4	0,1	-0,5	-0,8	-1,8	-1,5	2,6
Wholesale	EUR Mio.	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	2,6	2,6	2,7	3,1	4,8	7,3
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2
New Business	EUR Mio.	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	22,0%	-35,5%	-10,9%	2,9%	-31,1%	170,9%	164,7%
Geschäftskunden	%	-25,6%	-94,1%	-742,7%	46,7%	139,2%	-18,4%	-273,1%
Wholesale	%	-200,0%	150,0%	-37,7%	-181,5%	33,3%	405,7%	12,2%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	0,2%	5,0%	12,8%	54,2%	53,2%
nacamar GmbH	%	n/a	n/a	-148,5%	29,6%	27,6%	103,7%	-25,2%
New Business	%	116,5%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Umsätze	%	3,4%	2,0%	1,7%	2,2%	1,8%	4,1%	11,1%
Geschäftskunden	%	3,2%	0,2%	-1,1%	-1,6%	-3,9%	-3,3%	5,6%
Wholesale	%	-0,1%	-0,2%	-0,1%	0,2%	0,6%	1,6%	2,2%
easybell GmbH	%	n/a	17,2%	17,1%	17,1%	16,6%	22,1%	29,1%
nacamar GmbH	%	n/a	-11,8%	4,9%	6,7%	8,6%	14,6%	11,1%
New Business	%	13,1%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

EBITDA und EBIT nach Segmenten, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
EBITDA (operativ)	EUR Mio.	9,1	9,0	9,5	8,9	9,0	9,9	10,8
Geschäftskunden	EUR Mio.	8,3	7,8	8,0	7,2	7,3	8,1	8,9
Wholesale	EUR Mio.	0,6	1,2	1,5	1,7	1,7	1,8	1,9
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	-49,7%	-1,3%	5,7%	-6,4%	1,1%	10,1%	9,5%
Geschäftskunden	%	-4,4%	-5,3%	2,8%	-10,3%	0,6%	11,2%	10,4%
Wholesale	%	11,2%	111,7%	25,1%	15,0%	3,1%	5,4%	5,5%
easybell GmbH	%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	-42,0%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Umsätze	%	9,8%	8,5%	8,2%	7,2%	7,0%	7,5%	7,9%
Geschäftskunden	%	18,1%	16,9%	16,8%	14,3%	13,5%	13,9%	14,2%
Wholesale	%	1,2%	2,0%	2,2%	2,3%	2,4%	2,5%	2,6%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	25,6%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBIT (operativ)	EUR Mio.	3,8	3,7	4,7	4,5	4,9	5,5	6,4
Geschäftskunden	EUR Mio.	3,2	2,5	3,3	2,8	3,2	3,7	4,5
Wholesale	EUR Mio.	0,6	1,2	1,5	1,7	1,7	1,8	1,9
easybell GmbH	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
nacamar GmbH	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
New Business	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	-63,8%	-3,5%	27,8%	-6,1%	9,9%	12,4%	17,1%
Geschäftskunden	%	22,6%	-20,7%	29,1%	-15,6%	14,1%	16,3%	22,9%
Wholesale	%	11,1%	111,7%	25,1%	15,0%	3,1%	5,4%	5,5%
easybell GmbH	%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	-62,8%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Umsätze	%	4,1%	3,5%	4,1%	3,6%	3,8%	4,2%	4,7%
Geschäftskunden	%	7,0%	5,5%	6,8%	5,5%	5,9%	6,3%	7,2%
Wholesale	%	1,2%	2,0%	2,2%	2,3%	2,4%	2,5%	2,6%
easybell GmbH	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
nacamar GmbH	%	7,8%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
New Business	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Umsatz nach Regionen, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Umsatz	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	94,3	91,2	101,5
Deutschland	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	76,7	73,2	75,4
EU	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
USA	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	17,6	18,0	26,1
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	11,6%	-3,3%	11,3%
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	3,2%	-4,6%	2,9%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
USA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	72,9%	2,5%	45,0%
in % der Umsätze	%	n/a	n/a	n/a	n/a	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	n/a	n/a	n/a	n/a	81,3%	80,2%	74,3%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
USA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	n/a	n/a	n/a	n/a	18,7%	19,8%	25,7%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatz nach Regionen, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Umsatz	EUR Mio.	106,3	116,6	120,6	98,9	82,8	98,3	95,9
Deutschland	EUR Mio.	73,7	72,4	69,7	69,4	76,6	95,4	75,8
EU	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
USA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	32,6	44,2	51,0	29,5	6,1	2,9	20,1
YoY	%	4,7%	9,7%	3,4%	-18,0%	-16,3%	18,8%	-2,5%
Deutschland	%	-2,3%	-1,7%	-3,8%	-0,4%	10,5%	24,4%	-20,5%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
USA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	%	24,9%	35,3%	15,3%	-42,1%	-79,3%	-52,2%	587,3%
in % der Umsätze	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	69,3%	62,1%	57,8%	70,2%	92,6%	97,0%	79,1%
EU	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USA	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	30,7%	37,9%	42,2%	29,8%	7,4%	3,0%	20,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Umsatz nach Regionen, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	EUR Mio.	93,3	106,3	115,5	124,2	127,8	132,6	138,2
Deutschland	EUR Mio.	52,6	59,2	61,5	68,1	66,1	65,3	64,9
EU	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
USA	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rest der Welt	EUR Mio.	40,8	47,1	54,0	56,1	61,7	67,2	73,3
YoY	%	-2,6%	13,9%	8,7%	7,5%	2,9%	3,7%	4,2%
Deutschland	%	-30,6%	12,5%	4,0%	10,8%	-3,0%	-1,2%	-0,7%
EU	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
USA	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Rest der Welt	%	103,0%	15,6%	14,7%	3,8%	10,0%	9,0%	9,0%
in % der Umsätze	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Deutschland	%	56,3%	55,7%	53,2%	54,9%	51,7%	49,3%	47,0%
EU	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USA	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	%	43,7%	44,3%	46,8%	45,1%	48,3%	50,7%	53,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	28,8	27,1	24,3	21,1	21,1	23,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	n/a	19,8	18,5	17,0	13,8	13,8	13,1
Goodwill	EUR Mio.	n/a	12,1	12,1	11,8	8,9	8,9	8,9
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	n/a	7,6	6,4	5,2	4,9	4,9	4,2
Nutzungsrechte	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	6,3	5,9	5,1	5,9	5,9	9,1
Grundstücke	EUR Mio.	n/a	6,3	5,9	5,1	5,9	5,9	9,1
Technische Anlagen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	2,0	2,2	2,2	1,4	1,4	0,7
Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	1,6	1,5	1,6	1,4	1,4	0,7
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	n/a	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,2	0,5	0,6	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	n/a	0,8	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	23,7	21,5	21,0	21,5	20,8	20,1
Vorräte	EUR Mio.	n/a	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
DIO	d	n/a	1	1	1	1	1	1
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	14,7	14,4	13,4	12,5	11,8	13,3
DSO	d		54	53	57	48	47	47
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	n/a	1,7	0,8	1,2	1,3	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,6
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,2
Liquide Mittel	EUR Mio.	n/a	7,1	6,1	6,2	7,5	7,5	5,0
davon verpfändet	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,8
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	n/a	52,7	48,8	45,4	42,7	42,0	43,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	22,0	21,7	22,5	26,3	37,8	37,4	35,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	12,7	12,5	12,7	15,8	24,5	24,4	24,7
Goodwill	EUR Mio.	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	3,8	3,6	3,8	4,1	4,4	4,8	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	8,4	7,4	6,5
Sonstiges	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	2,8	2,8	3,2	9,3
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	8,5	8,5	8,8	9,0	11,1	10,5	8,5
Grundstücke	EUR Mio.	8,5	8,5	8,8	9,0	11,1	10,5	8,5
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	0,8	0,6	0,7	0,9	1,0	1,1	1,1
Beteiligungen	EUR Mio.	0,1	0,6	0,7	0,9	1,0	1,1	1,1
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,2	0,3	0,7	1,2	1,4	0,7
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	28,0	19,2	18,5	16,7	18,7	16,1	24,3
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DIO	d	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	17,7	9,3	9,3	7,9	7,4	7,2	10,6
DSO	d	60	29	28	29	32	26	40
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,7	1,8	1,8	2,1	2,5	0,6	0,4
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,8	0,7	1,0	0,6	0,4	0,4	0,6
Liquide Mittel	EUR Mio.	7,7	7,5	6,4	6,1	8,3	7,8	12,6
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,2	0,6	0,8	0,6	0,4	0,4	1,8
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	50,2	41,5	41,8	43,7	56,8	53,9	61,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	29,3	31,3	34,6	35,1	35,5	35,9	36,4
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	22,8	25,8	27,7	29,9	30,3	30,8	31,3
Goodwill	EUR Mio.	14,4	15,3	17,3	18,5	18,5	18,5	18,5
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	5,4	5,8	5,1	4,3	4,2	4,1	4,0
Sonstiges	EUR Mio.	3,0	4,8	5,3	7,0	7,6	8,1	8,7
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	5,2	4,2	5,4	5,2	5,2	5,1	5,1
Grundstücke	EUR Mio.	5,2	4,2	5,4	5,2	5,2	5,1	5,1
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	1,3	1,3	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen	EUR Mio.	1,3	1,3	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	77,1	15,8	19,2	19,7	24,5	25,9	28,1
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DIO	d	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	8,4	11,0	15,0	16,2	16,5	16,9	17,5
DSO	d	33	37	47	47	46	46	46
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	0,7	0,4	0,4	0,8	1,4	2,3	4,0
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,0	0,7	1,4	1,6	1,2	0,7	0,4
Liquide Mittel	EUR Mio.	66,9	3,7	2,3	1,1	5,4	5,9	6,2
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	2,0	0,2	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	108,4	47,3	54,2	55,2	60,4	62,4	65,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva), 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	19,6	20,0	21,4	19,3	18,8	20,7
Eigenkapitalquote	%	n/a	37,2%	41,0%	47,1%	45,3%	44,9%	47,1%
Grundkapital	EUR Mio.	n/a	3,8	3,8	3,8	3,7	3,7	3,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	n/a	17,6	1,7	1,7	1,4	1,4	1,8
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	n/a	-2,1	14,0	15,1	12,5	12,0	13,2
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	n/a	0,3	0,6	0,9	1,7	1,7	2,1
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	19,0	22,2	16,1	17,2	17,2	16,4
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	4,0	7,9	2,7	2,5	2,489	1,105
Anleihe	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	n/a	14,1	12,8	11,6	13,0	13,0	12,0
DPO	d	n/a	51	47	49	50	51	43
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,9	1,4	1,7	1,5	1,5	3,3
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	n/a	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	13,2	5,4	6,6	4,8	4,8	5,4
Bankschulden	EUR Mio.	n/a	12,8	5,3	6,6	4,8	4,831	5,384
Anleihe	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,9	1,1	1,3	1,4	1,1	1,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	n/a	52,7	48,8	45,4	42,7	42,0	43,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Eigenkapital	EUR Mio.	22,0	22,4	22,5	22,7	22,2	23,4	29,1
Eigenkapitalquote	%	43,8%	54,1%	53,9%	52,0%	39,0%	43,4%	47,6%
Grundkapital	EUR Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	14,2	14,3	13,9	14,1	13,4	14,4	18,7
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	2,4	2,8	3,2	3,3	3,4	3,6	4,8
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	22,9	15,7	13,8	14,2	17,8	16,8	20,8
Bankschulden	EUR Mio.	1,171	1,796	1,308	1,609	1,750	2,4	2,4
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	1,2	1,3
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	19,4	11,7	10,4	9,2	10,5	9,1	11,0
DPO	d	66	36	31	34	46	33	41
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,2	2,3	2,0	3,4	4,3	4,1	6,1
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	4,0	2,2	3,9	4,8	15,5	12,0	8,1
Bankschulden	EUR Mio.	3,964	2,168	3,859	4,050	5,500	3,1	0,7
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	7,4	6,5	5,7
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,8	2,7	2,4	1,7
Passive latente Steuern	EUR Mio.	1,4	1,1	1,6	1,9	1,3	1,7	3,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	50,2	41,5	41,8	43,7	56,8	53,9	61,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Eigenkapital	EUR Mio.	82,2	23,7	24,2	23,4	25,4	26,8	28,8
Eigenkapitalquote	%	75,9%	50,1%	44,6%	42,4%	42,0%	42,9%	44,1%
Grundkapital	EUR Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	2,1	2,2	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	76,6	18,0	18,3	17,3	19,3	20,7	22,7
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8	2,8	2,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	13,3	14,4	21,0	24,7	25,2	25,9	26,7
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	9,6	11,0	15,5	17,2	17,5	18,0	18,5
DPO	d	37	37	48	50	49	49	48
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,8	2,4	3,5	6,5	6,7	6,9	7,1
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	5,7	5,9	6,1	5,1	4,9	4,8	4,7
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	4,9	5,5	4,8	4,0	3,9	3,8	3,7
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,7	0,4	1,3	1,0	1,0	1,0	0,9
Passive latente Steuern	EUR Mio.	7,1	3,4	2,9	2,0	2,1	2,2	2,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	108,4	47,3	54,2	55,2	60,4	62,4	65,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Langfristiges Vermögen	%	n/a	54,7%	55,5%	53,4%	49,5%	50,4%	52,4%
Immaterielles Vermögen	%	n/a	37,5%	37,9%	37,3%	32,3%	32,9%	29,9%
Goodwill	%	n/a	23,0%	24,9%	25,9%	20,8%	21,1%	20,2%
Immaterielles Vermögen	%	n/a	14,5%	13,1%	11,5%	11,5%	11,7%	9,6%
Nutzungsrechte	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	n/a	12,0%	12,0%	11,2%	13,9%	14,2%	20,8%
Grundstücke	%	n/a	12,0%	12,0%	11,2%	13,9%	14,2%	20,8%
Technische Anlagen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	n/a	3,8%	4,4%	4,9%	3,3%	3,4%	1,5%
Beteiligungen	%	n/a	3,0%	3,1%	3,5%	3,3%	3,4%	1,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	n/a	0,4%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	0,3%	1,1%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	n/a	1,5%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Kurzfristiges Vermögen	%	n/a	44,9%	44,0%	46,1%	50,4%	49,6%	45,8%
Vorräte	%	n/a	0,2%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	n/a	27,9%	29,5%	29,5%	29,3%	28,1%	30,3%
Forderungen an Beteiligungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	n/a	3,3%	1,7%	2,7%	3,1%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	1,3%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	2,6%
Liquide Mittel	%	n/a	13,4%	12,6%	13,7%	17,6%	17,9%	11,4%
davon verpfändet	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	n/a	0,4%	0,5%	0,4%	0,1%	0,1%	1,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Langfristiges Vermögen	%	43,8%	52,4%	53,8%	60,3%	66,5%	69,4%	57,3%
Immaterielles Vermögen	%	25,3%	30,1%	30,4%	36,1%	43,2%	45,2%	40,4%
Goodwill	%	17,7%	21,4%	21,2%	20,3%	15,6%	16,5%	14,5%
Immaterielles Vermögen	%	7,7%	8,8%	9,1%	9,4%	7,8%	9,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	14,9%	13,8%	10,7%
Sonstiges	%	0,0%	0,0%	0,0%	6,4%	4,9%	6,0%	15,2%
Sachanlagevermögen	%	16,9%	20,4%	20,9%	20,6%	19,6%	19,5%	13,9%
Grundstücke	%	16,9%	20,4%	20,9%	20,6%	19,6%	19,5%	13,9%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	1,5%	1,4%	1,7%	2,0%	1,8%	2,1%	1,8%
Beteiligungen	%	0,2%	1,4%	1,7%	2,0%	1,8%	2,1%	1,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,1%	0,4%	0,8%	1,7%	2,0%	2,5%	1,1%
Kurzfristiges Vermögen	%	55,7%	46,2%	44,3%	38,3%	32,8%	29,8%	39,8%
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	35,3%	22,4%	22,2%	18,1%	13,1%	13,4%	17,4%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	3,4%	4,2%	4,4%	4,7%	4,4%	1,2%	0,6%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	1,6%	1,6%	2,4%	1,3%	0,7%	0,8%	1,0%
Liquide Mittel	%	15,4%	18,0%	15,3%	14,0%	14,5%	14,4%	20,7%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,4%	1,4%	1,9%	1,4%	0,7%	0,8%	2,9%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Langfristiges Vermögen	%	27,1%	66,1%	63,8%	63,7%	58,7%	57,5%	55,8%
Immaterielles Vermögen	%	21,0%	54,5%	51,1%	54,2%	50,1%	49,3%	48,0%
Goodwill	%	13,3%	32,2%	31,9%	33,5%	30,6%	29,6%	28,4%
Immaterielles Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	5,0%	12,2%	9,4%	7,9%	7,0%	6,6%	6,2%
Sonstiges	%	2,7%	10,1%	9,8%	12,8%	12,5%	13,0%	13,4%
Sachanlagevermögen	%	4,8%	8,9%	10,0%	9,5%	8,6%	8,2%	7,8%
Grundstücke	%	4,8%	8,9%	10,0%	9,5%	8,6%	8,2%	7,8%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	1,2%	2,7%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Beteiligungen	%	1,2%	2,7%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	71,1%	33,4%	35,4%	35,6%	40,5%	41,5%	43,1%
Vorräte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	7,8%	23,3%	27,7%	29,4%	27,3%	27,1%	26,8%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	0,7%	0,8%	0,8%	1,4%	2,2%	3,8%	6,1%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,9%	1,5%	2,6%	2,8%	2,0%	1,2%	0,6%
Liquide Mittel	%	61,7%	7,8%	4,3%	2,0%	9,0%	9,5%	9,6%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	1,8%	0,5%	0,7%	0,7%	0,8%	0,9%	1,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Eigenkapital	%	n/a	37,2%	41,0%	47,1%	45,3%	44,9%	47,1%
Grundkapital	%	n/a	7,1%	7,7%	8,3%	8,6%	8,8%	8,0%
Kapitalrücklage	%	n/a	33,4%	3,4%	3,7%	3,4%	3,4%	4,2%
Währungsanpassungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	n/a	-3,9%	28,7%	33,2%	29,2%	28,5%	30,1%
Bilanzverlust/-gewinn	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	n/a	0,6%	1,2%	2,0%	4,1%	4,1%	4,8%
Genussrechtskapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	n/a	36,1%	45,6%	35,5%	40,2%	40,9%	37,4%
Bankschulden	%	n/a	7,5%	16,2%	6,0%	5,8%	5,9%	2,5%
Anleihe	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	n/a	26,7%	26,3%	25,4%	30,4%	30,9%	27,4%
Erhaltene Anzahlungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	1,6%	2,8%	3,8%	3,5%	3,6%	7,5%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	n/a	0,2%	0,3%	0,3%	0,5%	0,5%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	n/a	25,1%	11,1%	14,5%	11,3%	11,5%	12,3%
Bankschulden	%	n/a	24,2%	10,9%	14,5%	11,3%	11,5%	12,3%
Anleihe	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	n/a	0,9%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	n/a	1,7%	2,3%	2,8%	3,2%	2,7%	3,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	n/a	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Eigenkapital	%	43,8%	54,1%	53,9%	52,0%	39,0%	43,4%	47,6%
Grundkapital	%	7,0%	8,5%	8,4%	8,0%	6,2%	6,5%	5,7%
Kapitalrücklage	%	3,6%	4,4%	4,4%	4,2%	3,2%	3,5%	3,3%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	28,4%	34,4%	33,3%	32,2%	23,6%	26,8%	30,7%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	4,8%	6,8%	7,7%	7,6%	6,0%	6,6%	7,9%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	45,5%	37,9%	32,9%	32,6%	31,3%	31,1%	34,0%
Bankschulden	%	2,3%	4,3%	3,1%	3,7%	3,1%	4,5%	4,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	2,3%	2,1%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	38,7%	28,1%	24,9%	21,1%	18,5%	16,9%	18,1%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	4,4%	5,5%	4,9%	7,8%	7,6%	7,5%	9,9%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	7,9%	5,2%	9,2%	11,1%	27,4%	22,3%	13,3%
Bankschulden	%	7,9%	5,2%	9,2%	9,3%	9,7%	5,7%	1,1%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,0%	12,1%	9,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	4,7%	4,5%	2,9%
Passive latente Steuern	%	2,8%	2,7%	3,8%	4,3%	2,3%	3,2%	5,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Eigenkapital	%	75,9%	50,1%	44,6%	42,4%	42,0%	42,9%	44,1%
Grundkapital	%	3,2%	7,4%	6,5%	6,4%	5,9%	5,7%	5,4%
Kapitalrücklage	%	2,0%	4,7%	4,3%	4,5%	4,1%	4,0%	3,8%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	70,7%	38,0%	33,8%	31,4%	32,0%	33,2%	34,9%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,6%	4,5%	4,3%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	12,3%	30,4%	38,8%	44,8%	41,7%	41,5%	40,9%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,9%	2,0%	1,9%	1,9%	1,7%	1,7%	1,6%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	8,8%	23,3%	28,5%	31,1%	28,9%	28,8%	28,4%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	2,6%	5,1%	6,5%	11,7%	11,0%	11,0%	10,9%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	5,2%	12,4%	11,2%	9,2%	8,2%	7,7%	7,2%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	4,6%	11,6%	8,8%	7,3%	6,5%	6,2%	5,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,7%	0,8%	2,4%	1,8%	1,6%	1,5%	1,4%
Passive latente Steuern	%	6,6%	7,1%	5,4%	3,7%	3,5%	3,5%	3,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	-2,3	0,3	1,7	-1,6	2,0	1,8
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	7,1	3,5	4,0	6,5	3,4	4,3
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	n/a	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	-14,7	0,3	1,0	0,9	0,7	-1,5
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	-1,7	0,9	-0,4	-0,1	0,0	-0,4
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	-1,0	0,2	0,6	0,2	0,0	-0,8
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	14,1	-1,3	-1,2	1,4	0,0	-1,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,9	0,3	0,1	0,1	-0,2	0,3
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	2,6	0,9	0,3	-0,2	1,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	n/a	6,1	5,3	6,3	6,8	6,9	4,4
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	-2,0	-0,2	-0,1	0,8	0,0	0,7
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	-19,8	1,3	1,5	3,2	0,0	0,7
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	-13,4	-3,0	-3,2	-7,3	-3,4	-7,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	31,5	0,2	0,1	0,6	-4,3	3,1
Investiver Cashflow	EUR Mio.	n/a	-3,6	-1,8	-1,6	-2,7	-7,7	-2,9
Free Cashflow	EUR Mio.	n/a	2,5	3,5	4,6	4,1	-0,8	1,5
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	3,8	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	17,6	-15,9	0,0	-0,2	0,0	0,4
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	16,7	-3,5	-3,9	-2,0	0,0	-0,8
Δ Anleihe	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,2
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,7
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	-37,1	14,9	-0,6	-0,4	0,9	-2,6
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	n/a	1,1	-4,5	-4,5	-2,8	0,8	-4,1
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	3,6	-0,9	0,1	1,3	0,0	-2,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	3,5	7,1	6,1	6,2	7,5	7,5
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	n/a	7,1	6,1	6,2	7,5	7,5	5,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Jahresüberschuss	EUR Mio.	2,4	1,7	1,4	1,4	0,9	2,6	7,3
Abschreibungen	EUR Mio.	4,2	4,3	4,6	5,3	7,2	7,5	7,5
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-4,4	8,4	0,0	1,4	0,5	0,2	-3,4
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,8	0,1	-0,4	0,1	-0,3	1,9	0,1
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,7
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	7,4	-7,8	-1,3	-1,2	1,3	-1,4	1,9
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,0	-0,3	0,5	0,3	-0,5	0,4	1,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-2,5	-1,7	-0,2	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	8,5	6,0	4,2	6,7	10,0	10,3	15,4
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	0,4	0,2	-0,2	-3,1	-8,8	0,1	-0,3
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-3,6	-4,2	-4,9	-5,5	-9,4	-6,9	-5,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,2	0,2	0,2	2,9	11,9	1,1	0,8
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-3,2	-3,6	-5,0	-5,8	-6,3	-5,9	-4,9
Free Cashflow	EUR Mio.	5,4	2,4	-0,8	0,9	3,6	4,4	10,5
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	0,1	0,1
Δ Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,4	-1,2	1,2	0,5	1,6	-1,8	-2,4
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-0,6	-0,8	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	-0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-1,0	-1,5	-1,2
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-10,2	-0,4	-0,9
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-2,6	-2,6	-0,3	-1,2	-1,5	-4,9	-5,6
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	2,8	-0,3	-1,1	-0,3	2,2	-0,5	4,9
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	5,0	7,7	7,5	6,4	6,1	8,3	7,8
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	7,7	7,5	6,4	6,1	8,3	7,8	12,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	70,2	7,4	2,0	0,0	2,0	2,4	3,1
Abschreibungen	EUR Mio.	5,7	3,8	3,5	3,4	4,1	4,4	4,4
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	2,2	-2,6	-4,0	-1,2	-0,3	-0,4	-0,5
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-0,7	0,7	-0,8	-0,5	-0,2	-0,5	-1,3
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,5	1,8	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	-1,5	1,5	4,4	1,7	0,3	0,5	0,6
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	4,0	-3,8	-0,4	-0,9	0,1	0,1	0,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-47,7	-2,8	-0,1	-1,8	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	28,5	6,1	7,5	4,5	9,9	7,6	7,5
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,1	0,0	-0,2	1,5	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	1,9	-4,0	-2,9	-3,2	-1,5	-1,6	-1,7
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-2,5	-2,8	-4,7	-3,2	-4,0	-4,3	-4,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	44,8	4,6	0,9	2,8	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	44,0	-2,1	-6,9	-2,1	-5,6	-5,9	-6,0
Free Cashflow	EUR Mio.	72,5	4,0	0,6	2,4	4,4	1,6	1,5
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	-3,1	0,0	1,0	-1,0	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-7,9	-66,1	-1,6	-1,7	0,0	-1,1	-1,1
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-6,3	-1,8	-0,8	-0,4	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-18,2	-67,2	-1,9	-3,6	-0,1	-1,2	-1,2
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	54,3	-63,2	-1,4	-1,2	4,3	0,5	0,3
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	12,6	66,9	3,7	2,3	1,1	5,4	5,9
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	66,9	3,7	2,3	1,1	5,4	5,9	6,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	n/a	98,7	98,3	84,5	94,3	91,2	101,5
Rohertrag	EUR Mio.	n/a	24,3	24,1	26,2	26,2	27,4	29,5
EBITDA	EUR Mio.	n/a	4,9	4,9	7,1	6,8	6,6	7,3
EBIT	EUR Mio.	n/a	-2,1	1,5	3,1	0,4	3,2	3,0
EBT	EUR Mio.	n/a	-2,2	0,7	2,7	-0,9	2,9	2,8
Nettoergebnis	EUR Mio.	n/a	-2,3	0,3	1,7	-1,6	2,0	1,8
Anzahl Mitarbeiter		n/a	193	184	189	189	200	217
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	5,37	7,07	10,80
Kurs Tief	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	4,00	4,93	6,94
Kurs Durchschnitt	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	4,81	5,50	8,62
Kurs Schlusskurs	EUR	n/a	n/a	n/a	n/a	5,10	6,88	9,85
EPS	EUR	n/a	-0,57	0,02	0,29	-0,70	0,40	0,33
BVPS	EUR	n/a	5,14	5,17	5,47	4,77	4,75	5,28
CFPS	EUR	n/a	1,63	1,40	1,67	1,85	1,91	1,27
Dividende	EUR	n/a	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,16
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	n/a	5,0%	5,0%	8,3%	7,3%	7,2%	7,1%
EBIT-Marge	%	n/a	-2,2%	1,5%	3,7%	0,4%	3,5%	2,9%
EBT-Marge	%	n/a	-2,3%	0,7%	3,2%	-0,9%	3,2%	2,7%
Netto-Marge	%	n/a	-2,3%	0,3%	2,0%	-1,7%	2,2%	1,7%
FCF-Marge	%	n/a	2,5%	3,6%	5,5%	4,3%	-0,9%	1,5%
ROE	%	n/a	-11,6%	1,7%	7,9%	-8,5%	10,7%	8,5%
NWC/Umsatz	%	n/a	0,8%	1,8%	2,3%	-0,3%	-1,1%	1,4%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	n/a	511	534	447	499	456	468
Pro-Kopf-EBIT	EURk	n/a	-11,1	8,0	16,4	2,1	15,8	13,7
Capex/Umsatz	%	n/a	13,6%	3,1%	3,8%	7,8%	3,7%	7,3%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	n/a	n/a	-0,4%	-14,1%	11,6%	-3,3%	11,3%
Rohertrag	%	n/a	n/a	-0,9%	8,8%	-0,3%	4,9%	7,6%
EBITDA	%	n/a	n/a	-0,3%	43,2%	-2,9%	-4,0%	10,4%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	111,1%	-87,3%	704,7%	-5,6%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	267,3%	n/a	n/a	-5,4%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	402,5%	n/a	n/a	-12,9%
EPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-17,7%
CFPS	%	n/a	n/a	-13,7%	18,8%	10,7%	3,3%	-33,6%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	106,3	116,6	120,6	98,9	82,8	98,3	95,9
Rohertrag	EUR Mio.	30,1	29,6	30,7	32,8	34,7	38,5	47,5
EBITDA	EUR Mio.	7,9	6,6	6,7	7,4	8,7	11,6	18,1
EBIT	EUR Mio.	3,6	2,3	2,1	2,2	1,5	4,0	10,6
EBT	EUR Mio.	3,5	2,3	2,1	2,0	1,2	3,8	10,5
Nettoergebnis	EUR Mio.	2,4	1,7	1,4	1,4	0,9	2,6	7,3
Anzahl Mitarbeiter		212	241	239	264	261	271	281
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	12,48	9,48	12,60	12,60	8,85	11,20	34,40
Kurs Tief	EUR	7,38	7,29	7,75	7,05	6,10	5,50	8,85
Kurs Durchschnitt	EUR	9,64	8,36	9,26	8,83	7,45	7,14	19,04
Kurs Schlusskurs	EUR	8,23	8,15	11,04	8,40	6,55	9,05	34,00
EPS	EUR	0,46	0,24	0,13	0,13	-0,05	0,28	1,36
BVPS	EUR	5,58	5,59	5,49	5,53	5,35	5,65	6,91
CFPS	EUR	2,43	1,71	1,21	1,90	2,84	2,92	4,40
Dividende	EUR	0,23	0,23	0,13	0,13	0,13	0,14	2,25
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	7,4%	5,7%	5,6%	7,5%	10,5%	11,8%	18,9%
EBIT-Marge	%	3,4%	2,0%	1,7%	2,2%	1,8%	4,1%	11,1%
EBT-Marge	%	3,3%	1,9%	1,8%	2,1%	1,5%	3,8%	11,0%
Netto-Marge	%	2,3%	1,5%	1,1%	1,4%	1,1%	2,7%	7,6%
FCF-Marge	%	5,0%	2,0%	-0,6%	0,9%	4,4%	4,5%	11,0%
ROE	%	11,0%	7,7%	6,1%	6,1%	4,0%	11,3%	25,0%
NWC/Umsatz	%	-1,6%	-2,0%	-0,9%	-1,3%	-3,7%	-1,9%	-0,5%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	501	484	505	374	317	363	341
Pro-Kopf-EBIT	EURk	17,2	9,7	8,8	8,2	5,7	14,8	37,8
Capex/Umsatz	%	3,4%	3,6%	4,1%	5,6%	11,3%	7,1%	5,7%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	4,7%	9,7%	3,4%	-18,0%	-16,3%	18,8%	-2,5%
Rohertrag	%	1,8%	-1,4%	3,5%	6,8%	5,9%	11,0%	23,2%
EBITDA	%	8,5%	-15,7%	1,7%	10,4%	17,0%	32,7%	56,7%
EBIT	%	22,1%	-35,5%	-10,9%	2,9%	-31,1%	171,0%	164,7%
EBT	%	26,1%	-35,3%	-6,7%	-4,2%	-39,4%	206,9%	179,7%
Nettoergebnis	%	37,9%	-28,5%	-21,2%	1,7%	-35,7%	195,4%	176,0%
EPS	%	40,9%	-48,6%	-44,1%	-3,4%	n/a	n/a	378,3%
CFPS	%	92,1%	-29,8%	-29,4%	57,6%	49,3%	3,0%	50,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	93,3	106,3	115,5	124,2	127,8	132,6	138,2
Rohertrag	EUR Mio.	47,6	39,1	36,8	37,8	41,3	44,8	48,7
EBITDA	EUR Mio.	23,7	12,4	7,4	4,6	8,6	9,5	10,4
EBIT	EUR Mio.	17,9	7,7	2,9	0,2	3,4	4,0	4,9
EBT	EUR Mio.	17,9	8,2	2,9	-0,2	2,9	3,5	4,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	12,2	5,7	2,0	0,0	2,0	2,4	3,1
Anzahl Mitarbeiter	X	225	215	210	202	210	218	226
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	37,80	53,00	17,90	14,20	12,10		
Kurs Tief	EUR	23,00	15,25	12,30	11,50	6,65		
Kurs Durchschnitt	EUR	26,69	26,26	14,55	13,06	10,34		
Kurs Schlusskurs	EUR	30,80	17,25	13,45	11,80	6,95	6,95	6,95
EPS	EUR	19,24	2,12	0,57	0,00	0,58	0,69	0,87
BVPS	EUR	23,43	6,76	6,88	6,64	7,21	7,60	8,17
CFPS	EUR	8,12	1,74	2,12	1,28	2,82	2,15	2,12
Dividende	EUR	18,82	0,47	0,47	0,00	0,30	0,30	0,40
Kursziel	EUR							22,80
Performance bis Kursziel	%							228,1%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	25,3%	11,7%	6,4%	3,7%	6,7%	7,2%	7,6%
EBIT-Marge	%	19,2%	7,2%	2,5%	0,1%	2,7%	3,0%	3,5%
EBT-Marge	%	19,2%	7,7%	2,5%	-0,2%	2,3%	2,6%	3,2%
Netto-Marge	%	13,0%	5,3%	1,7%	0,0%	1,6%	1,8%	2,2%
FCF-Marge	%	77,7%	3,7%	0,5%	1,9%	3,4%	1,2%	1,1%
ROE	%	14,8%	23,9%	8,3%	0,0%	8,0%	9,0%	10,6%
NWC/Umsatz	%	-1,2%	0,0%	-0,4%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	415	494	550	615	609	608	611
Pro-Kopf-EBIT	EURk	79,7	35,7	14,0	0,8	16,2	18,3	21,7
Capex/Umsatz	%	2,7%	2,6%	4,0%	2,6%	3,2%	3,3%	3,1%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-2,6%	13,9%	8,7%	7,5%	2,9%	3,7%	4,2%
Rohertrag	%	0,4%	-17,9%	-5,8%	2,8%	9,2%	8,4%	8,7%
EBITDA	%	30,6%	-47,4%	-40,6%	-37,7%	86,4%	10,6%	9,9%
EBIT	%	68,6%	-57,3%	-61,7%	-94,7%	n/a	16,8%	22,8%
EBT	%	70,1%	-54,4%	-64,3%	n/a	n/a	20,8%	26,7%
Nettoergebnis	%	67,4%	-53,3%	-64,6%	-100,0%	n/a	19,0%	26,7%
EPS	%	n/a	-89,0%	-73,0%	-100,0%	n/a	19,0%	26,7%
CFPS	%	84,6%	-78,6%	22,1%	-39,5%	120,0%	-23,8%	-1,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	n/a	28,8	27,1	24,3	21,1	21,1	23,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	n/a	23,7	21,5	21,0	21,5	20,8	20,1
Eigenkapital	EUR Mio.	n/a	19,6	20,0	21,4	19,3	18,8	20,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	33,1	28,8	24,0	23,4	23,1	23,2
EK-Quote	%	n/a	37,2%	41,0%	47,1%	45,3%	44,9%	47,1%
Net Gearing Ratio	%	n/a	49,8%	36,3%	15,1%	0,0%	0,0%	7,3%
Working Capital	EUR Mio.	n/a	0,8	1,7	2,0	-0,3	-1,0	1,4
Capital Employed	EUR Mio.	n/a	26,8	26,1	24,0	19,4	18,7	23,6
Asset Turnover	x	n/a	1,9	2,0	1,9	2,2	2,2	2,3
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	n/a	3,8	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	19,8	25,5	37,9
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	14,7	17,7	24,4
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	17,7	19,8	30,3
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	18,8	24,8	34,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	n/a	9,8	7,2	3,2	0,0	0,0	1,5
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	19,8	25,5	39,4
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	14,7	17,7	25,9
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	17,7	19,8	31,8
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	18,8	24,8	36,1
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,3	0,4
EV/Umsatz Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,2	0,3
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,2	0,3
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	0,2	0,3	0,4
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,9	3,9	5,4
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,2	2,7	3,6
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,6	3,0	4,4
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	2,7	3,8	5,0
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	n/a	n/a	47,9	7,8	12,1
KGV Hoch	x	n/a	n/a	0,0	0,0	n/a	17,7	32,9
KGV Tief	x	n/a	n/a	0,0	0,0	n/a	12,4	21,2
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	0,0	0,0	n/a	13,8	26,3
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	0,0	0,0	n/a	17,3	30,0
KBV Schlusskurs	x	n/a	0,0	0,0	0,0	1,1	1,4	1,9
KCF Durchschnitt	x	n/a	0,0	0,0	0,0	2,6	2,9	6,8
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	n/a	21,7%	-3,3%	4,5%
Dividendenrendite	%	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	1,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	22,0	21,7	22,5	26,3	37,8	37,4	35,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	28,0	19,2	18,5	16,7	18,7	16,1	24,3
Eigenkapital	EUR Mio.	22,0	22,4	22,5	22,7	22,2	23,4	29,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	28,2	19,1	19,3	21,0	34,7	30,5	32,0
EK-Quote	%	43,8%	54,1%	53,9%	52,0%	39,0%	43,4%	47,6%
Net Gearing Ratio	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	-1,7	-2,4	-1,1	-1,3	-3,1	-1,9	-0,4
Capital Employed	EUR Mio.	19,5	18,6	20,3	23,4	32,6	33,0	32,7
Asset Turnover	x	2,1	2,8	2,9	2,3	1,5	1,8	1,6
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	43,8	33,3	44,2	44,2	31,1	39,3	120,7
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	25,9	25,6	27,2	24,7	21,4	19,3	31,1
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	33,8	29,3	32,5	31,0	26,1	25,1	66,8
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	28,9	28,6	38,8	29,5	23,0	31,8	119,3
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-2,6	-3,5	-1,2	-0,4	-1,0	-2,3	-9,6
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	41,2	29,8	43,0	43,8	30,1	37,1	111,2
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	23,3	22,1	26,0	24,3	20,4	17,0	21,5
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	31,2	25,9	31,3	30,6	25,1	22,8	57,3
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	26,3	25,1	37,5	29,1	22,0	29,5	109,8
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	1,2
EV/Umsatz Tief	x	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,6
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	1,1
EV/EBITDA Hoch	x	5,2	4,5	6,4	5,9	3,5	3,2	6,1
EV/EBITDA Tief	x	3,0	3,3	3,9	3,3	2,3	1,5	1,2
EV/EBITDA Durchschnitt	x	4,0	3,9	4,6	4,1	2,9	2,0	3,2
EV/EBITDA Schlusskurs	x	3,3	3,8	5,6	3,9	2,5	2,6	6,1
EV/EBIT Schlusskurs	x	7,2	10,7	17,9	13,5	14,8	7,3	10,3
KGV Hoch	x	27,0	39,9	94,9	98,2	n/a	39,3	25,2
KGV Tief	x	16,0	30,7	58,4	54,9	n/a	19,3	6,5
KGV Durchschnitt	x	20,9	35,2	69,7	68,8	n/a	25,1	14,0
KGV Schlusskurs	x	17,8	34,3	83,1	65,4	n/a	31,8	25,0
KBV Schlusskurs	x	1,5	1,5	2,0	1,5	1,2	1,6	4,9
KCF Durchschnitt	x	4,0	4,9	7,7	4,6	2,6	2,4	4,3
FCF-Yield	%	18,6%	8,2%	-2,0%	3,0%	15,7%	13,9%	8,8%
Dividendenrendite	%	2,8%	2,8%	1,2%	1,5%	2,0%	1,5%	6,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	29,3	31,3	34,6	35,1	35,5	35,9	36,4
Umlaufvermögen	EUR Mio.	77,1	15,8	19,2	19,7	24,5	25,9	28,1
Eigenkapital	EUR Mio.	82,2	23,7	24,2	23,4	25,4	26,8	28,8
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	26,2	23,6	30,0	31,8	35,0	35,6	36,4
EK-Quote	%	75,9%	50,1%	44,6%	42,4%	42,0%	42,9%	44,1%
Net Gearing Ratio	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Working Capital	EUR Mio.	-1,1	0,0	-0,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
Capital Employed	EUR Mio.	26,9	30,0	32,6	34,1	34,5	34,9	35,3
Asset Turnover	x	0,9	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	Mio.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	132,7	186,0	63,0	50,0	42,6	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	80,7	53,5	43,3	40,5	23,4	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	93,7	92,2	51,2	46,0	36,4	0,0	0,0
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	108,1	60,5	47,3	41,5	24,5	24,5	24,5
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-66,9	-3,7	-1,3	-1,1	-5,4	-5,9	-6,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	65,7	182,3	61,6	48,9	37,2	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	13,8	49,8	41,9	39,4	18,0	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	26,8	88,5	49,8	44,9	31,0	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	41,2	56,8	46,0	40,4	19,0	18,6	18,2
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,7	1,7	0,5	0,4	0,3	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,1	0,5	0,4	0,3	0,1	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,3	0,8	0,4	0,4	0,2	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,4	0,5	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA Hoch	x	2,8	14,6	8,3	10,6	10,9	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	0,6	4,0	5,7	8,5	5,3	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	1,1	7,1	6,7	9,7	9,1	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	1,7	4,6	6,2	8,8	5,6	4,7	3,7
EV/EBIT Schlusskurs	x	2,3	7,4	15,7	n/a	6,6	5,3	4,1
KGV Hoch	x	2,0	25,0	31,3	n/a	21,0	0,0	0,0
KGV Tief	x	1,2	7,2	21,5	n/a	11,5	0,0	0,0
KGV Durchschnitt	x	1,4	12,4	25,5	n/a	17,9	0,0	0,0
KGV Schlusskurs	x	1,6	8,2	23,5	n/a	12,1	10,1	8,0
KBV Schlusskurs	x	1,3	2,6	2,0	1,8	1,0	0,9	0,9
KCF Durchschnitt	x	3,3	15,1	6,9	10,2	3,7	0,0	0,0
FCF-Yield	%	67,1%	6,5%	1,2%	5,8%	18,0%	6,7%	6,0%
Dividendenrendite	%	61,1%	2,7%	3,5%	0,0%	4,3%	4,3%	5,8%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	2039e	2040e	Terminal year
Umsatz	EUR Mio.	127,8	132,6	138,2	144,4	151,2	157,5	163,6	169,6	175,6	181,8	188,1	194,7	201,5	208,6	215,9	223,4
YoY	%	2,9%	3,7%	4,2%	4,5%	4,7%	4,2%	3,8%	3,6%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
EBIT	EUR Mio.	3,4	4,0	4,9	5,9	7,0	7,8	8,7	9,6	10,6	11,6	12,6	13,8	15,0	16,2	17,5	18,9
EBIT-Marge	%	2,7%	3,0%	3,5%	4,1%	4,6%	5,0%	5,3%	5,7%	6,0%	6,4%	6,7%	7,1%	7,4%	7,8%	8,1%	9,5%
Steuern	EUR Mio.	-0,9	-1,1	-1,4	-1,7	-2,0	-2,3	-2,5	-2,8	-3,1	-3,4	-3,7	-4,0	-4,3	-4,7	-5,1	-5,5
Steuerquote (τ)	%	25,5%	27,2%	28,1%	28,7%	29,2%	29,1%	29,1%	29,1%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	28,9%	28,9%	28,9%	28,9%
Bereinigtes EBIT(1- τ)	EUR Mio.	2,5	2,9	3,5	4,2	5,0	5,6	6,2	6,8	7,5	8,2	9,0	9,8	10,6	11,5	12,5	13,5
Reinvestment	EUR Mio.	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-5,5
FCFF	EUR Mio.	2,2	2,5	3,1	3,7	4,4	5,0	5,7	6,3	7,0	7,7	8,5	9,3	10,1	11,0	12,0	7,9
WACC	%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,8%	7,9%	7,9%	8,0%	8,1%	8,2%	8,3%	8,3%	8,4%	8,5%	
Diskontierungssatz	%	87,3%	81,0%	75,2%	69,9%	64,9%	60,2%	55,8%	51,7%	47,9%	44,3%	40,9%	37,8%	34,9%	32,2%	29,7%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	1,9	2,0	2,3	2,6	2,9	3,0	3,2	3,3	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	33,5															
in % des Enterprise Value	%	42,3%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	11,8															
in % des Enterprise Value	%	14,9%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	33,8															
in % des Enterprise Value	%	42,8%															
Enterprise Value	EUR Mio.	79,0															
Finanzschulden	EUR Mio.	0,0															
Excess Cash	EUR Mio.	1,1															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	80,1															
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	3,5															
Wert des Eigenkapitals	EUR	22,80															

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

Disclaimer

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

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

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

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

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.

Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

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

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

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

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

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
24.03.2026 / 14:15 Uhr	EUR 22,80 / EUR 6,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
09.02.2026 / 09:20 Uhr	EUR 28,50 / EUR 11,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
26.11.2025 / 08:25 Uhr	EUR 35,20 / EUR 12,30	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
07.11.2025 / 09:00 Uhr	EUR 35,20 / EUR 12,80	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
08.08.2025 / 07:55 Uhr	EUR 34,30 / EUR 13,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
09.05.2025 / 09:50 Uhr	EUR 34,20 / EUR 12,90	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8
17.03.2025 / 09:20 Uhr	EUR 35,80 / EUR 12,55	Buy, Gültigkeit 24 Monate	8

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

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

Informationsquellen

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

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

Erklärung Compliance

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

Informationsquellen

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

Erklärung der Ersteller der Studien

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

Diese Studie wurde am 24.03.2026 um 11:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 6,95.