

Surteco Group SE

Reuters: SURG.DE

Bloomberg: SUR GY

Für das künftige Wachstum positioniert

Der Halbjahresbericht 2025 bestätigt das konjunkturbedingt schwierige Marktumfeld und die strukturellen Herausforderungen in den Kernsegmenten. Positiv zu bewerten sind aus unserer Sicht die konservative Finanzierungsstruktur, eine stabile Liquidität und das Einhalten der Covenants. Die Umsetzung der Maßnahmen zur Kostenoptimierung und Internationalisierung werten wir als entscheidend, dass Surteco im zweiten Halbjahr 2025e zu nachhaltigem Wachstum zurückkehrt. Vor dem Hintergrund unter unseren Erwartungen liegender Halbjahreszahlen nehmen wir unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Base-Case-Szenario) abgeleitetes Kursziel auf EUR 26,90 von EUR 28,20 je Aktie zurück. Zugleich bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group.

H1/2025 auf Konzernebene im Überblick

Im ersten Halbjahr 2025 wurden auf Konzernebene Umsatzerlöse von EUR 436,3 Mio. (Vj.: EUR 447,6 Mio., -2,5% YoY) erzielt. Ausschlaggebend für den Umsatzrückgang waren die anhaltend schwache Nachfrage in allen Hauptmärkten, insbesondere im Segment Möbelindustrie, und der Umsatzwegfall der im Mai eingestellten Imprägnatproduktion. Mit Ausnahme des Segments Profiles, das als einzige Geschäftseinheit leicht zulegen konnte (+2,9% YoY auf EUR 69,6 Mio.), wurden in allen Segmenten und Regionen Rückgänge verzeichnet. Das berichtete **EBITDA** ging um 23,1% auf EUR 43,3 Mio. (Vj.: EUR 56,4 Mio.) zurück, die **EBITDA-Marge** verringerte sich um 270 bps auf 9,9% (Vj.: 12,6%). Auch das um Einmaleffekte **adjustierte EBITDA** ging um 11,2% auf EUR 50,6 Mio. (Vj.: EUR 57,0 Mio.) zurück. Belastend wirkten insbesondere (1) ein ungünstiger Kunden- und Produktmix (v. a. bei Surfaces und Edgebands), (2) höhere Material- und Personalkosten infolge von Abfindungen sowie (3) negative Wechselkurseffekte. Die **Nettoverschuldung** lag zum Ende des ersten Halbjahres 2025 bei EUR 354,2 Mio., kaum verändert gegenüber dem Vorjahreswert von EUR 353,2 Mio.

TABELLE 1: H1/2024 VS. H1/2025

		H1/2024	H1/2025	Δ
Umsatz	EUR Mio.	447,6	436,3	-2,5%
EBITDA (reported)	EUR Mio.	56,4	43,3	-23,1%
in % der Umsätze	%	12,4%	9,8%	-267 bps
EBITDA (adjusted)	EUR Mio.	57,0	50,6	-11,2%
in % der Umsätze	%	12,7%	11,6%	-113 bps
Nettoverschuldung	EUR Mio.	353,2	354,2	0,3%
Gearing	%	85,8%	95,7%	993 bps
Eigenkapitalquote	%	38,6%	38,5%	-12 bps

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Rating: Buy	Risiko: Mittel
Kurs: EUR 14,60	
Kursziel: EUR 26,90 (bislang: EUR 28,20)	

WKN / ISIN: DE0005176903 / 517690				
Indizes: CDAX, Prime All Share, Classic All Share				
Transparenzlevel: Prime Standard				
Gewichtete Anzahl Aktien: 15,5 Mio.				
Marktkapitalisierung: EUR 226,4 Mio.				
Handelsvolumen/Tag: ~1.000 Stück				
Q3/2025: 31. Oktober 2025e				
GuV (EUR Mio.)	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	856,6	857,3	880,0	902,8
EBITDA	94,4	88,9	104,3	112,2
EBIT	34,5	29,6	43,8	52,1
EBT	19,6	8,8	29,3	39,5
EAT	7,9	0,8	20,5	27,6
% der Umsätze	2024	2025e	2026e	2027e
EBITDA	11,0%	10,4%	11,9%	12,4%
EBIT	4,0%	3,4%	5,0%	5,8%
EBT	2,3%	1,0%	3,3%	4,4%
EAT	0,9%	0,1%	2,3%	3,1%
Je Aktie (EUR)	2024	2025e	2026e	2027e
EPS	0,54	0,05	1,32	1,78
Dividende	0,30	0,00	0,50	0,70
Buchwert	26,47	26,22	27,55	28,83
Cashflow	4,19	6,06	6,55	6,79
Bilanz (%)	2024	2025e	2026e	2027e
EK-Quote	40,5%	41,8%	44,4%	46,7%
Gearing	82,8%	73,0%	63,6%	52,7%
Multiples (x)	2024	2025e	2026e	2027e
KGV	35,9	n/a	11,0	8,2
EV/Umsatz	0,76	0,62	0,58	0,52
EV/EBIT	18,9	18,1	11,6	9,1
KBV	0,7	0,6	0,5	0,5
Guidance (EUR Mio.)	2025e	2026e	2027e	
Umsatz	850-900	n/a	n/a	
EBITDA	85-105	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

Guidance 2025e

Die Umsatz- und Ertrags-Guidance des Vorstands für das laufende Geschäftsjahr 2025e wurde bestätigt, allerdings mit der Einschränkung versehen, dass umsatzseitig nun eher der untere Bereich der Prognose wahrscheinlich ist.

Mit unserer Umsatzprognose von EUR 857,3 Mio. sehen wir uns nach wie vor im Rahmen der ausgegebenen Konzernumsatz-Bandbreite, ebenso mit unserer EBITDA-Prognose (adjusted) von EUR 96,2 Mio.

TABELLE 2: MANAGEMENT-GUIDANCE 2025E AUF KONZERNEBENE (QUANTITATIV) UND SEGMENTEBENE (QUALITATIV)

		2024	2025e		
			Untergrenze	Obergrenze	Sphene Capital
Umsatz	EUR Mio.	856,6	850,0	900,0	857,3
YoY	%	2,6%	-0,8%	5,1%	0,1%
davon Surfaces	EUR Mio.	257,1	Auf Vorjahresniveau		254,0
davon Edgebands	EUR Mio.	149,1	Auf Vorjahresniveau		144,9
davon Profiles	EUR Mio.	132,1	Auf Vorjahresniveau		134,7
davon North America	EUR Mio.	269,5	Erheblich über Vorjahr		275,4
davon Asia/Pacific	EUR Mio.	48,8	Erheblich über Vorjahr		48,2
EBITDA (adjusted)	EUR Mio.	95,3	85,0	105,0	96,2
YoY	%	10,3%	-10,8%	10,1%	0,9%
In % der Erlöse	%	11,1%	10,0%	11,0%	11,2%
davon Surfaces	EUR Mio.	26,9	Erheblich über Vorjahr		24,9
davon Edgebands	EUR Mio.	25,0	Erheblich über Vorjahr		22,4
davon Profiles	EUR Mio.	17,0	Auf Vorjahresniveau		17,8
davon North America	EUR Mio.	27,5	Erheblich über Vorjahr		29,1
davon Asia/Pacific	EUR Mio.	6,8	Erheblich über Vorjahr		6,4
Überleitung	EUR Mio.	-7,9	n/a		-6,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2025e-27e

Nach der Einarbeitung der Halbjahreszahlen passen wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen für 2025e und die Folgejahre an. Bezogen auf die Eckdaten der Finanzprognose rechnen wir mit folgender Entwicklung:

TABELLE 3: ANPASSUNG UNSERER UMSATZ- UND ERGEBNISSCHÄTZUNGEN 2025-26E

		2025e			2026e			2027e		
		Neu	Alt	Delta	Neu	Alt	Delta	Neu	Alt	Delta
Umsatz	EUR Mio.	857,3	875,0	-2,0%	880,0	903,1	-2,6%	902,8	931,6	-3,1%
YoY	%	0,1%	2,1%	-207bps	2,7%	3,2%	-57bps	2,6%	3,1%	-55bps
EBITDA (reported)	EUR Mio.	88,9	93,3	-4,7%	104,3	109,6	-4,9%	112,2	113,5	-1,2%
in % der Umsätze	%	10,4%	10,7%	-29bps	11,9%	12,1%	-29bps	12,4%	12,2%	24bps
EBIT	EUR Mio.	29,6	32,9	-10,2%	43,8	48,7	-10,0%	52,1	52,8	-1,3%
in % der Umsätze	%	3,4%	3,8%	-31bps	5,0%	5,4%	-41bps	5,8%	5,7%	11bps
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,8	6,8	-88,3%	20,5	24,4	-15,8%	27,6	28,8	-4,1%
EPS	EUR	0,05	0,44	-88,3%	1,32	1,57	-15,8%	1,78	1,85	-3,7%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Marktforscher erwarten Wachstumsraten zwischen 5,2% und 6,8%

Für den globalen Möbelmarkt rechnen die führenden Marktforscher in den kommenden Jahren mit durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten (CAGR) zwischen 5,2% und 6,8% (siehe Tabelle 4). Die wesentlichen Treiber des erwarteten Marktwachstums sind:

- 📌 der Trend zur Nachhaltigkeit und Materialinnovation (inklusive klimafreundlichen Wertschöpfungsketten und ESG-Zertifizierungen),
- 📌 eine Augmented-Reality-gestützte Verlagerung des Möbelhandels in den Onlinebereich,
- 📌 der Trend zur Smart Furniture mit IoT-integrierten Möbeln, besonders im Home-Office-Bereich,
- 📌 eine wachsende Mittelschicht in den Schwellenländern,
- 📌 eine zunehmende Zahl von Einzelhaushalten und
- 📌 der Trend zu Urbanisierung, verbunden mit einer steigenden Nachfrage nach Möbeln für kleinere, multifunktionale Wohnungen in Metropolen.

TABELLE 4: DER WELTWEITE MÖBELMARKT

Quelle	2024 (USD Mrd.)	2025e (USD Mrd.)	CAGR (%)	2029e (USD Mrd.)	2030e (USD Mrd.)	2031e (USD Mrd.)	2032e (USD Mrd.)	2033e (USD Mrd.)	2034e (USD Mrd.)
The Business Research Company	768,4	822,5	6,1%	1.043,8					
Fortune Business Insights	568,6	597,7	5,7%				878,4		
Precedence Research	699,2	736,2	5,2%						1.160,8
Mordor Intelligence		691,9	5,4%		902,1				
Straits Research	747,7	787,4	5,3%					1.190,1	
Grand View Research	745,7		6,7%					1.334,1	

QUELLE: ANGABEN DER GENANNTEN MARKTFORSCHUNGSINSTITUTE, SPHENE CAPITAL

Höchstes Marktwachstum in China erwartet, Deutschland hinkt hinterher

Bezogen auf die drei größten Möbelmärkte wird folgende Entwicklung erwartet:

- Ⓢ Die **USA** bleiben trotz erratischer Wirtschaftspolitik auch in den kommenden fünf Jahren der größte Möbelmarkt weltweit. Mit einem Umsatz von EUR 68,9 Mrd. bleiben Wohnzimmermöbel der größte Einzelmarkt.
- Ⓢ **China**, die Nummer zwei der weltweiten Volkswirtschaften, stellt auch den zweitgrößten Möbelmarkt. Mit einer CAGR von 7,7% ist der chinesische Möbelmarkt auch der am schnellsten wachsende Möbelmarkt weltweit.
- Ⓢ In **Deutschland** sind hochwertige und zunehmend nachhaltige Produkte gefragt. Das für die kommenden fünf Jahre erwartete Wachstum liegt mit durchschnittlich 2,9% aber im unteren Bereich der zehn größten Möbelmärkte der Welt.

TABELLE 5: MÖBELMARKT NACH REGIONEN

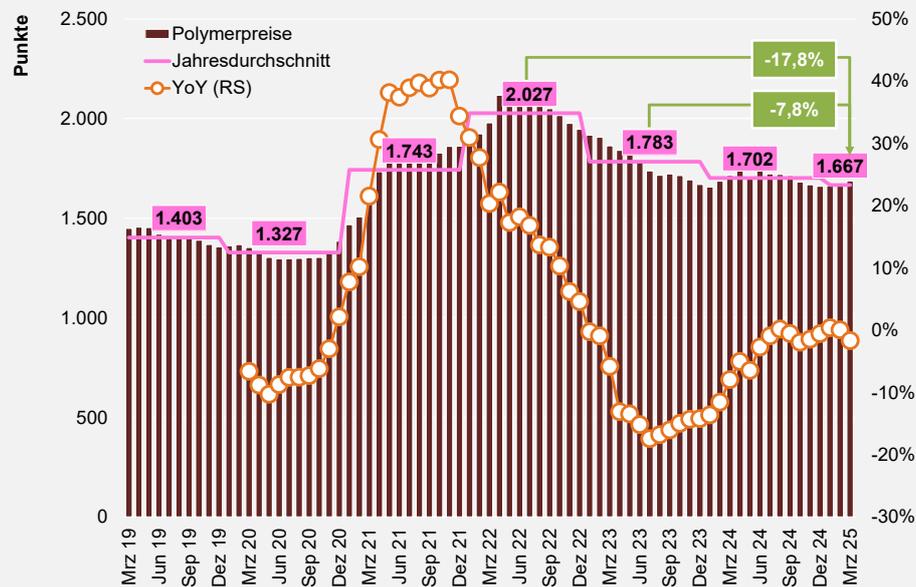
	2025e (EUR Mrd.)	CAGR (%)	2029e (EUR Mrd.)
USA	249,9	3,8%	290,2
CHI	86,8	7,7%	116,6
GER	52,0	2,9%	58,2
FRA	24,5	1,7%	26,2
GBR	22,1	2,0%	23,9
JPN	20,6	2,6%	22,8
CDN	18,5	3,8%	21,5
ITA	15,0	0,8%	15,5
BRZ	13,2	4,1%	15,5
IND	5,6	6,1%	7,1
Sonstige	220,2	5,0%	267,7
Gesamt	728,4	4,4%	865,2

QUELLE: MÖBELFERTIGUNG (03/2025), SPHENE CAPITAL

Polymerpreise weiterhin deutlich unter Vorjahreswerten

Auch im bisherigen Jahresverlauf hat sich die Preisberuhigung auf den europäischen Polymermärkten fortgesetzt: Nach den Berechnungen der Kunststoff Plastics Information Group, dem Branchenführer der deutschsprachigen Kunststoffindustrie, lagen die Polymerpreise im Juni 2025 um -3,4% unter den Durchschnittswerten des gesamten Vorjahres. Gegenüber den Durchschnittspreisen der Jahre 2023 und 2022 ergeben sich sogar Entlastungen in Höhe von -7,8% bzw. -17,8% (vgl. nachstehende Abbildung 1). Für Surteco könnte dies im zweiten Halbjahr eine Entlastung der Materialaufwandsquote zur Folge haben.

ABBILDUNG 1: POLYMERPREISINDEX



Der Polymerpreisindex für technische Thermoplaste ist nach unserer Einschätzung der geeignetste Indikator für die von Surteco eingekauften Kunststoffprodukte und damit ein geeigneter Indikator für die Materialaufwandsquote des Unternehmens.

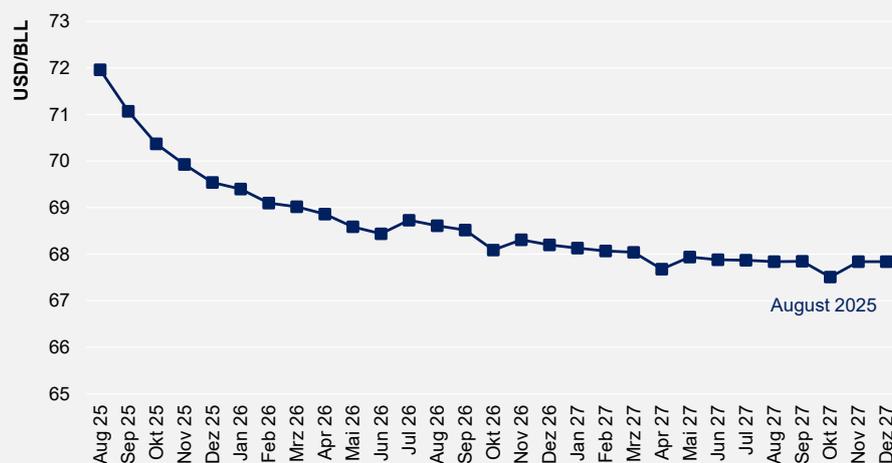
Mit einem Indexstand von 1.643,6 Punkten liegt der Index um -3,4%, -7,8% und -17,8% unter den Durchschnittswerten der Jahre 2024, 2023 und 2022. Sollte sich dieser Trend fortsetzen, ist nach u. E. auch im laufenden Jahr bei Surteco mit einer leicht rückläufigen Materialaufwandsquote zu rechnen.

QUELLE: KUNSTSTOFF PLASTICS INFORMATION GROUP, SPHENE CAPITAL

Polymerpreise am Rohöl gekoppelt

Polymerpreise sind im Regelfall eng an die Preise ihrer Rohstoffe wie Erdöl und Erdgas gekoppelt. Rückläufige Preise für diese beiden Grundstoffe haben in den vergangenen Monaten dementsprechend zu sinkenden Preisen für Kunststoffe geführt.

ABBILDUNG 2: BRENTÖL-FUTURES-KURVE



Die neben stehende Terminkurve für Brent Crude Oil Futures stellt den aktuellen Ölpreis auf der Grundlage der möglichen zukünftigen Geld- und Briefkurse dar, indem sie das Verhältnis zwischen dem Preis des Kontrakts und dem Zeitpunkt seiner Fälligkeit zeigt. Aktuell zeigt sich eine Backwardation-Situation bis zum Ende des dargestellten Betrachtungszeitraums im Dezember 2027.

QUELLE: ICE FUTURES EUROPE, SPHENE CAPITAL

Rohöl in Backwardation

Aktuell liegt der Spotpreis für Brent-Rohöl bei etwa USD 72,02 pro Barrel. Die Futures-Kurve für Brent-Rohöl, die die voraussichtliche Preisentwicklung für die wichtigste europäische Ölsorte an der Terminbörse ICE anzeigt, befindet sich in einer deutlichen Backwardation-Struktur, bei der die aktuellen Kontrakte (kurzfristige Futures) teurer sind als die längerfristigen – ein typischer Zustand bei Rohstoffen mit hohen Lagerkosten oder Angebotsunsicherheiten. Wenn die Preise für zukünftige Liefertermine unter dem aktuellen Spotmarktpreis liegen, deutet dies auf die Erwartung hin, dass die Rohölpreise in den kommenden Monaten moderat zurückgehen werden.

Anpassung unseres DCF-Kursziels auf EUR 26,90 von EUR 28,20 je Aktie

Wir bewerten das Eigenkapital der Surteco Group SE auf der Basis eines dreistufigen Discounted-Cashflow-Entity-Modells (Primärbewertungsmethode), das die langfristigen Perspektiven nach unserer Einschätzung am besten widerspiegelt. Aus unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) errechnen wir einen Enterprise Value in Höhe von EUR 770,9 Mio. (bislang: EUR 777,2 Mio.). Abzüglich der Nettoverschuldung (per Q2/2025) in Höhe von EUR 354,2 Mio. (bislang: EUR 339,3 Mio.) ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 416,6 Mio. (bislang: EUR 437,9 Mio.). Bei 15,5 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert je Aktie in Höhe von EUR 26,90 (bislang: EUR 28,20).

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

TABELLE 6: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

		alt	neu	Δ	Kommentar
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,3%	2,3%	⇒	Synthetisches A- Rating mit 25% RR und Default Spread 170 bps
Terminal Cost of Capital	%	7,9%	8,0%	⇒	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	240,7	240,7	⇒	Ab 2038e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) von 2,9%
in % des Enterprise Value	%	31,0%	31,2%	⇒	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	160,6	182,1	↗	Für den Zeitraum 2024-28e (Detailplanungsphase) mit einer Umsatz-CAGR von 2,0%
in % des Enterprise Value	%	20,7%	23,6%	↗	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	376,0	348,0	↘	Für den Zeitraum 2028e-38e (Grobplanungsphase) mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 2,9%
in % des Enterprise Value	%	48,4%	45,1%	↘	
Enterprise Value	EUR Mio.	777,2	770,9	⇒	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-407,3	-403,9	⇒	Daten zum 30.06.2025
Liquidität	EUR Mio.	67,9	49,7	↘	Daten zum 30.06.2025
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	437,9	416,6	↘	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	15,5	15,5	⇒	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	28,20	26,90	↘	Kursziel auf Sicht von 24 Monaten
Aktueller Kurs	EUR		14,60		Xetra-Schlusskurs am 31.07.2025
Erwartetes Kurspotenzial	%		84,2%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Gegenlaufende Effekte auf das Kursziel je Aktie

Dabei ergeben sich folgende gegenläufige Effekte für den von uns ermittelten Unternehmenswert der Surteco Group SE:

TABELLE 7: AUSWIRKUNGEN VERÄNDERTER BASISANNAHMEN AUF DAS KURSZIEL JE AKTIE			
EUR je Aktien	Kursziel alt	Effekt auf Kursziel (gerundet)	Kursziel neu
	28,20		
Veränderung der 30-jährigen Staatsanleihen		-0,20 ↘	
Veränderung der Risikoprämie auf den deutschen Aktienmarkt		0,00 ⇔	
Veränderung der Gewinnschätzungen während der Detailplanungsphase		-1,30 ↘	
Veränderung der Gewinnschätzungen während der Grobplanungsphase		-0,80 ↘	
Veränderung der Nettoverschuldung		-1,00 ↘	
Veränderung der Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value		0,00 ⇔	
Veränderung der Anzahl ausstehender Aktien		0,00 ⇔	
Veränderung des Working Capitals		2,00 ↗	
			26,90

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN Anm.: Abweichungen durch Rundungen möglich

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

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

TABELLE 8: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION			
		Ist	σ
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	2,0%	3,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	3,0%	3,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	7,0%	3,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	7,3%	3,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	24,7%	3,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	3,70	10,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,3%	0,7%

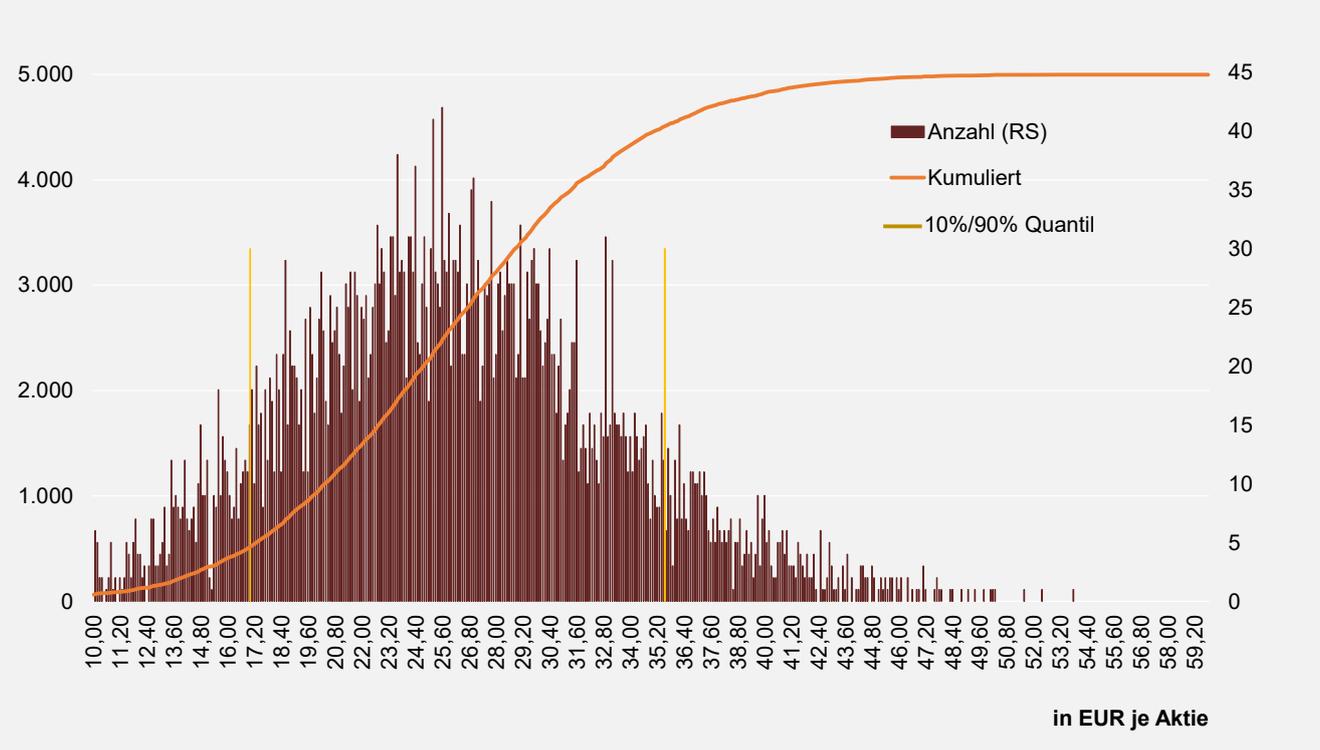
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantilen von EUR 16,50 bzw. EUR 35,50 je Aktie

Aus der Monte-Carlo-Simulation zeigt sich, dass die 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals von EUR 255,8 Mio. (EUR 16,50 je Aktie) bzw. EUR 550,5 Mio. (EUR 35,50 je Aktie) ergeben.

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantil-Kurszielen zwischen EUR 255,8 Mio. und EUR 550,5 Mio. bzw. EUR 16,50 und EUR 35,50 je Aktie.

ABBILDUNG 3: MONTE-CARLO-SIMULATION (5.000 SIMULATIONEN)



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bekräftigung unseres Buy-Ratings

Gegenüber dem letzten Xetra-Schlusskurs von EUR 14,60 errechnet sich aus dem von uns ermittelten Wert des Eigenkapitals ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich erwarteten Dividenden eine auf Sicht von 24 Monaten erwartete Kurssteigerung von 84,2%. Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 26,90 je Aktie wären die Aktien von Surteco mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 9: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SURTECO-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2025e	2026e	2027e	2028e	2025e	2026e	2027e	2028e
KGV	x	n/a	11,0x	8,2x	6,5x	n/a	20,3x	15,1x	11,9x
EV/Umsatz	x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x
EV/EBIT	x	18,1x	11,6x	9,1x	7,1x	24,5x	16,0x	12,7x	10,2x
KBV	x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x
Dividendenrendite	%	0,0%	3,4%	4,8%	6,2%	0,0%	1,9%	2,6%	3,3%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

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

- Ⓢ **Anhaltende Nachfrageabschwächung der Möbel- und Holzwerkstoffbranche** im Gefolge einer breiten globalen konjunkturellen Abschwächung;
- Ⓢ **Abhängigkeiten von Rohstoffpreisen**, insbesondere von den Preisen für Polymere, Zellstoffe und Titandioxid, bei tendenziell nur verzögerter Weitergabe von Rohstoffpreiserhöhungen durch Surteco;
- Ⓢ Angesichts eines Goodwills in Höhe von EUR 227,2 Mio. (per Ende 2024) oder 55,4% des Eigenkapitals sehen wir für den von uns nicht erwarteten Fall einer anhaltenden, globalen Rezession **Risiken aus Impairment-Tests**;
- Ⓢ **Unerwartete Forderungsausfälle durch Kundeninsolvenzen** für den Fall, dass diese nicht durch Euler-Hermes-Bürgschaften kompensiert werden;
- Ⓢ Risiken aus **externem Wachstum**, einem elementaren Bestandteil der DNA des Unternehmens, etwa im Fall höher als erwarteter Post-Merger-Integrationskosten;
- Ⓢ **Nicht-hedgefähige Währungsrisiken** insbesondere im Translationsbereich aus Fremdwährungsländern in Amerika und Asien;
- Ⓢ Relativ **kurzfristiger Auftragsbestand** bei hoher Kapitalintensität und langer Kapitalbindung;
- Ⓢ Abhängigkeiten vom Management („**Key-Man-Risk**“).

Katalysatoren für die Wertentwicklung

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

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

- Ⓢ eine sich aus den erheblichen positiven Free-Cashflows ergebende, mittelfristige **rückläufige Nettoverschuldung** des Unternehmens,

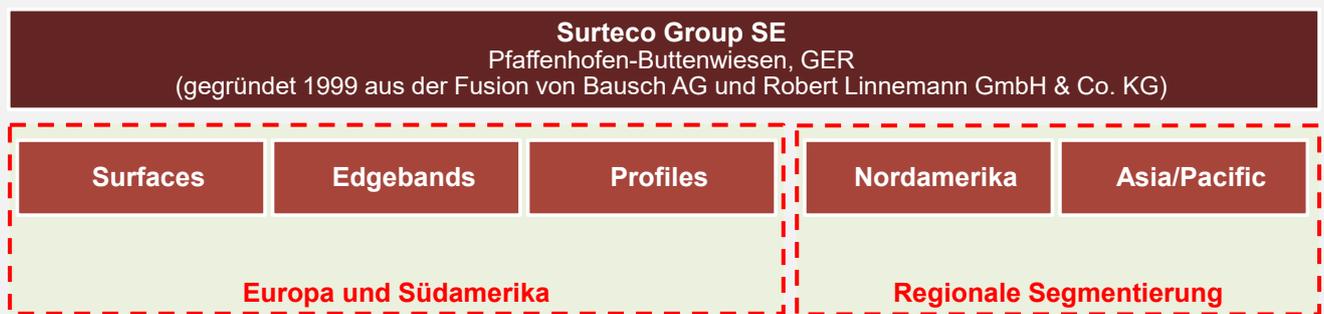
- ⑤ woraus sich mittelfristig entweder der nötige Spielraum für weitere Übernahmen oder eine deutliche **Anhebung der Ausschüttungsquote** ableiten lässt.

Geschäftsmodell von Surteco

Mit 3.732 Mitarbeitern (per Jahresende 2024) und Umsätzen von EUR 856,6 Mio. (2024) ist die bis ins Jahr 1887 zurückreichende Surteco Group SE mit 26 Produktionsstätten und 40 Standorten der weltweit führende Anbieter von Oberflächenfolien und Kanten für die globale Möbel-, Fußboden- und Holzwerkstoffindustrie sowie Produzent von technischen Profilen für alle Industriebereiche. Die von Surteco entwickelten, hergestellten und vertriebenen Produkte werden in erster Linie dazu verwendet, Span- oder Holzwerkstoffplatten dekorativ zu beschichten. Nahezu jede Span- oder MDF-Platte, die für die Innenraumgestaltung (Innenausbau, Möbel, Türen, Wand- und Deckenverkleidungen) vorgesehen ist, wird mit Kunststoff- oder mit teilweise zuvor bedruckten und imprägnierten Papiermaterialien beschichtet. Dabei kann zwischen Folien für die großflächige Beschichtung und Kantenbändern für den seitlichen Abschluss der Holzwerkstoffe unterschieden werden, die jeweils auf Papier- oder Kunststoffbasis aufgetragen werden können.

Geschäftsmodell im Überblick

ABBILDUNG 4: BUSINESS UNITS VON SURTECO



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Das Unternehmen unterteilt seine Segmentberichterstattung seit dem Geschäftsjahr 2022 in fünf Geschäftsbereiche (Business Units):

- ☉ In der Business Unit **Surfaces** (Umsatzanteil 2024: 30,0%) werden Oberflächenlösungen aller Art angeboten, insbesondere Dekorpapiere, Finishfolien und Melaminanten.
- ☉ In der Business Unit **Edgebands** (Umsatzanteil 2024: 17,4%) werden Kunststoffkantenbänder angeboten. Kunden sind insbesondere in Europa und Südamerika.
- ☉ In der Business Unit **Profiles** (Umsatzanteil 2024: 15,4%) werden kunststoffbasierte Sockelleisten und technische Kunststoffprofile, zum Beispiel für industrielle Anwendungsbereiche angeboten.
- ☉ In den beiden regionalen Business Units **North America** (Umsatzanteil 2024: 31,5%) und **Asia/Pacific** (Umsatzanteil 2024: 5,7%) wird jeweils das komplette Produktsortiment von Surteco angeboten.

Alleinstellungsmerkmale von Surteco

Als einziges Unternehmen am Markt bietet Surteco eine vollständige Produktpalette aus Papier- und Kunststoffprodukten mit nahezu unendlich vielen Variationen von Qualität, Ausführungen, Abmessungen, Dekoren und Farben an. Als eines der wenigen börsennotierten Unternehmen ist Surteco gleichzeitig der alleinige aktive

Konsolidierungstreiber, der seine globale Marktführerschaft durch die Expansion in weltweite Wachstumsregionen und durch eine konsequente Erweiterung der Produktpalette ausbaut. In den vergangenen 20 Jahren wurden zahlreiche Wettbewerber übernommen. Dadurch haben sich die Umsätze in einem in Deutschland stagnierenden Marktumfeld mehr als vervierfacht, zudem konnte Surteco erhebliche operative Skalen- und Synergieeffekte nutzen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bruttoerlöse	EUR Mio.	403,0	341,1	388,8	408,8	407,7	402,1	618,5
YoY	%	-2,8%	-15,3%	14,0%	5,1%	-0,3%	-1,4%	53,8%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-0,3	-8,6	8,0	2,5	0,5	-1,6	3,8
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	1,1	0,9	0,9	1,4	2,4	3,8	5,2
Gesamtleistung	EUR Mio.	403,8	333,4	397,7	412,7	410,6	404,4	627,5
YoY	%	-3,3%	-17,4%	19,3%	3,8%	-0,5%	-1,5%	55,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-175,5	-138,4	-175,3	-192,4	-190,2	-184,3	-317,2
in % der Gesamtleistung	%	-43,5%	-41,5%	-44,1%	-46,6%	-46,3%	-45,6%	-50,6%
Rohrertrag	EUR Mio.	228,3	195,0	222,4	220,3	220,4	220,1	310,3
YoY	%	-4,8%	-14,6%	14,0%	-0,9%	0,0%	-0,1%	41,0%
in % der Gesamtleistung	%	56,5%	58,5%	55,9%	53,4%	53,7%	54,4%	49,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-104,2	-91,7	-100,1	-102,8	-107,7	-108,1	-159,8
in % der Gesamtleistung	%	-25,8%	-27,5%	-25,2%	-24,9%	-26,2%	-26,7%	-25,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-72,6	-55,1	-63,5	-65,9	-65,5	-69,4	-92,9
in % der Gesamtleistung	%	-18,0%	-16,5%	-16,0%	-16,0%	-15,9%	-17,2%	-14,8%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	6,9	6,1	3,7	4,4	4,5	17,0	5,3
in % der Gesamtleistung	%	1,7%	1,8%	0,9%	1,1%	1,1%	4,2%	0,8%
EBITDA	EUR Mio.	58,3	54,3	62,5	56,1	51,7	59,7	62,8
YoY	%	-21,6%	-6,9%	15,2%	-10,3%	-7,9%	15,4%	5,3%
in % der Gesamtleistung	%	14,4%	16,3%	15,7%	13,6%	12,6%	14,8%	10,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-19,7	-19,9	-20,9	-21,1	-22,0	-22,6	-35,2
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	38,6	34,4	41,6	35,0	29,7	37,0	27,6
YoY	%	-30,2%	-10,8%	20,9%	-15,9%	-15,3%	24,9%	-25,5%
in % der Gesamtleistung	%	9,6%	10,3%	10,5%	8,5%	7,2%	9,2%	4,4%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-22,8	-16,9	-9,6	-12,1	-8,5	-9,1	-5,3
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	15,8	17,6	32,0	22,9	21,2	28,0	22,3
in % der Gesamtleistung	%	3,9%	5,3%	8,1%	5,6%	5,2%	6,9%	3,5%
Steuern	EUR Mio.	-9,0	-8,2	-10,2	-10,5	-6,4	-6,0	-3,8
in % des EBT	%	-57,3%	-46,7%	-32,0%	-46,0%	-30,1%	-21,5%	-16,9%
Nettoergebnis	EUR Mio.	6,7	9,4	21,8	12,4	14,8	22,0	18,5
in % der Gesamtleistung	%	1,7%	2,8%	5,5%	3,0%	3,6%	5,4%	2,9%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,1	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,8	15,5
EPS	EUR	0,61	0,83	1,96	1,13	1,36	1,86	1,19

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bruttoerlöse	EUR Mio.	638,4	639,8	689,7	699,0	675,3	627,0	757,1
YoY	%	3,2%	0,2%	7,8%	1,4%	-3,4%	-7,2%	20,7%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-1,0	5,4	-1,9	2,3	-3,7	-8,8	12,4
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	5,0	3,9	5,1	5,2	5,2	3,9	3,7
Gesamtleistung	EUR Mio.	642,4	649,1	692,9	706,5	676,8	622,1	773,2
YoY	%	2,4%	1,1%	6,7%	2,0%	-4,2%	-8,1%	24,3%
Materialaufwand	EUR Mio.	-322,7	-324,6	-335,0	-349,6	-326,5	-282,8	-381,8
in % der Gesamtleistung	%	-50,2%	-50,0%	-48,4%	-49,5%	-48,2%	-45,5%	-49,4%
Rohhertrag	EUR Mio.	319,7	324,6	357,9	356,9	350,3	339,3	391,4
YoY	%	3,0%	1,5%	10,3%	-0,3%	-1,9%	-3,1%	15,4%
in % der Gesamtleistung	%	49,8%	50,0%	51,6%	50,5%	51,8%	54,5%	50,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-161,9	-158,0	-174,5	-185,3	-186,2	-162,6	-175,2
in % der Gesamtleistung	%	-25,2%	-24,3%	-25,2%	-26,2%	-27,5%	-26,1%	-22,7%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-100,2	-98,7	-104,8	-103,5	-102,7	-92,4	-107,9
in % der Gesamtleistung	%	-15,6%	-15,2%	-15,1%	-14,7%	-15,2%	-14,9%	-13,9%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	7,5	6,5	4,5	4,8	4,9	4,0	6,4
in % der Gesamtleistung	%	1,2%	1,0%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,8%
EBITDA	EUR Mio.	65,0	74,3	83,1	72,8	66,3	88,3	114,8
YoY	%	3,4%	14,4%	11,8%	-12,4%	-8,9%	33,2%	29,9%
in % der Gesamtleistung	%	10,1%	11,5%	12,0%	10,3%	9,8%	14,2%	14,8%
Abschreibungen	EUR Mio.	-33,8	-33,5	-38,4	-40,6	-45,2	-42,2	-42,2
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	31,1	40,9	44,7	32,2	21,1	46,1	72,5
YoY	%	12,7%	31,4%	9,3%	-27,9%	-34,4%	118,5%	57,2%
in % der Gesamtleistung	%	4,8%	6,3%	6,4%	4,6%	3,1%	7,4%	9,4%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-4,3	-5,8	-11,2	-5,1	-5,6	-2,8	-2,6
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	26,8	35,0	33,5	27,1	16,2	43,3	70,0
in % der Gesamtleistung	%	4,2%	5,4%	4,8%	3,8%	2,4%	7,0%	9,0%
Steuern	EUR Mio.	-9,2	-11,3	-7,2	-8,2	-6,5	-9,5	-22,2
in % des EBT	%	-34,5%	-32,1%	-21,4%	-30,2%	-39,9%	-22,0%	-31,7%
Nettoergebnis	EUR Mio.	17,6	23,8	26,3	18,9	9,8	33,8	47,8
in % der Gesamtleistung	%	2,7%	3,7%	3,8%	2,7%	1,4%	5,4%	6,2%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
EPS	EUR	1,14	1,54	1,69	1,20	0,61	2,17	3,08

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	747,7	835,1	856,6	857,3	880,0	902,8	925,7
YoY	%	-1,2%	11,7%	2,6%	0,1%	2,7%	2,6%	2,5%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-1,1	-2,7	5,0	6,6	0,0	0,0	0,0
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	4,6	2,9	2,9	2,2	2,2	2,2	2,3
Gesamtleistung	EUR Mio.	751,3	835,3	864,4	866,0	882,2	905,1	928,0
YoY	%	-2,8%	11,2%	3,5%	0,2%	1,9%	2,6%	2,5%
Materialaufwand	EUR Mio.	-390,7	-432,0	-420,2	-427,6	-436,0	-447,6	-459,3
in % der Gesamtleistung	%	-52,0%	-51,7%	-48,6%	-49,4%	-49,4%	-49,5%	-49,5%
Rohrertrag	EUR Mio.	360,5	403,3	444,3	438,4	446,2	457,4	468,7
YoY	%	-7,9%	11,9%	10,2%	-1,3%	1,8%	2,5%	2,5%
in % der Gesamtleistung	%	48,0%	48,3%	51,4%	50,6%	50,6%	50,5%	50,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-174,9	-218,1	-226,9	-235,7	-230,0	-233,0	-235,9
in % der Gesamtleistung	%	-23,3%	-26,1%	-26,2%	-27,2%	-26,1%	-25,7%	-25,4%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-112,5	-132,1	-133,9	-124,3	-122,7	-123,3	-123,5
in % der Gesamtleistung	%	-15,0%	-15,8%	-15,5%	-14,4%	-13,9%	-13,6%	-13,3%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	11,0	13,5	10,9	10,5	10,7	11,0	11,3
in % der Gesamtleistung	%	1,5%	1,6%	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
EBITDA	EUR Mio.	84,2	66,6	94,4	88,9	104,3	112,2	120,6
YoY	%	-26,6%	-20,9%	41,8%	-5,8%	17,3%	7,6%	7,5%
in % der Gesamtleistung	%	11,2%	8,0%	10,9%	10,3%	11,8%	12,4%	13,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-44,0	-58,5	-59,9	-59,3	-60,5	-60,0	-59,6
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	40,2	8,1	34,5	29,6	43,8	52,1	60,9
YoY	%	-44,6%	-79,8%	325,0%	-14,4%	48,3%	18,9%	16,9%
in % der Gesamtleistung	%	5,3%	1,0%	4,0%	3,4%	5,0%	5,8%	6,6%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-3,4	-15,8	-14,9	-20,8	-14,5	-12,6	-11,0
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	36,8	-7,7	19,6	8,8	29,3	39,5	49,9
in % der Gesamtleistung	%	4,9%	-0,9%	2,3%	1,0%	3,3%	4,4%	5,4%
Steuern	EUR Mio.	-11,6	-4,8	-11,7	-8,0	-8,8	-11,8	-15,0
in % des EBT	%	-31,5%	62,2%	-59,9%	-90,9%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
Nettoergebnis	EUR Mio.	25,2	-12,4	7,9	0,8	20,5	27,6	35,0
in % der Gesamtleistung	%	3,4%	-1,5%	0,9%	0,1%	2,3%	3,1%	3,8%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
EPS	EUR	1,63	-0,79	0,54	0,05	1,32	1,78	2,25

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmententwicklung, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Umsatz	EUR Mio.	403,0	341,1	388,8	408,8	407,7	402,1	618,5
davon Papier	EUR Mio.	148,3	131,2	162,9	174,3	170,1	174,7	391,2
davon Kunststoff	EUR Mio.	254,6	210,0	225,9	234,5	237,6	227,4	227,2
davon Decoratives	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Surfaces	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Edgebands	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon North America	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Asia/Pacific	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	-2,8%	-15,3%	14,0%	5,1%	-0,3%	-1,4%	53,8%
davon Papier	%	-10,8%	-11,6%	24,2%	7,0%	-2,4%	2,7%	124,0%
davon Kunststoff	%	2,6%	-17,5%	7,6%	3,8%	1,3%	-4,3%	-0,1%
davon Decoratives	%	n/a						
davon Profiles	%	n/a						
davon Technicals	%	n/a						
davon Surfaces	%	n/a						
davon Edgebands	%	n/a						
davon Profiles	%	n/a						
davon North America	%	n/a						
davon Asia/Pacific	%	n/a						
Überleitung	%	n/a						
Anteil	%	100,0%						
davon Papier	%	36,8%	38,5%	41,9%	42,6%	41,7%	43,4%	63,3%
davon Kunststoff	%	63,2%	61,5%	58,1%	57,4%	58,3%	56,6%	36,7%
davon Decoratives	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Profiles	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Technicals	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Surfaces	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Edgebands	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Profiles	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon North America	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Asia/Pacific	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmententwicklung, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Umsatz	EUR Mio.	638,4	639,8	689,7	699,0	675,3	627,0	757,1
davon Papier	EUR Mio.	394,7	385,4	368,0	351,6	0,0	0,0	0,0
davon Kunststoff	EUR Mio.	243,7	254,4	321,7	347,4	0,0	0,0	0,0
davon Decoratives	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	502,6	495,8	451,7	549,3
davon Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	86,3	92,7	106,3	136,5
davon Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	110,1	86,7	69,1	71,2
davon Surfaces	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Edgebands	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon North America	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Asia/Pacific	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	3,2%	0,2%	7,8%	1,4%	-3,4%	-7,2%	20,7%
davon Papier	%	0,9%	-2,3%	-4,5%	-4,4%	-100,0%	n/a	n/a
davon Kunststoff	%	7,2%	4,4%	26,5%	8,0%	-100,0%	n/a	n/a
davon Decoratives	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-1,3%	-8,9%	21,6%
davon Profiles	%	n/a	n/a	n/a	n/a	7,4%	14,6%	28,5%
davon Technicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-21,2%	-20,4%	3,1%
davon Surfaces	%	n/a						
davon Edgebands	%	n/a						
davon Profiles	%	n/a						
davon North America	%	n/a						
davon Asia/Pacific	%	n/a						
Überleitung	%	n/a						
Anteil	%	100,0%						
davon Papier	%	61,8%	60,2%	53,4%	50,3%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Kunststoff	%	38,2%	39,8%	46,6%	49,7%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Decoratives	%	0,0%	0,0%	0,0%	71,9%	73,4%	72,0%	72,6%
davon Profiles	%	0,0%	0,0%	0,0%	12,3%	13,7%	16,9%	18,0%
davon Technicals	%	0,0%	0,0%	0,0%	15,7%	12,8%	11,0%	9,4%
davon Surfaces	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Edgebands	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Profiles	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon North America	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Asia/Pacific	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Segmententwicklung, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatz	EUR Mio.	747,7	835,1	856,6	857,3	880,0	902,8	925,7
davon Papier	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Kunststoff	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Decoratives	EUR Mio.	537,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Profiles	EUR Mio.	143,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Technicals	EUR Mio.	67,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
davon Surfaces	EUR Mio.	277,6	265,6	257,1	254,0	256,6	258,9	261,0
davon Edgebands	EUR Mio.	162,5	151,1	149,1	144,9	146,3	147,7	148,8
davon Profiles	EUR Mio.	148,5	137,4	132,1	134,7	136,0	137,3	138,3
davon North America	EUR Mio.	102,0	229,1	269,5	275,4	289,2	303,4	317,9
davon Asia/Pacific	EUR Mio.	57,0	51,9	48,8	48,2	51,8	55,6	59,7
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	-1,2%	11,7%	2,6%	0,1%	2,7%	2,6%	2,5%
davon Papier	%	n/a						
davon Kunststoff	%	n/a						
davon Decoratives	%	-2,2%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon Profiles	%	4,7%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon Technicals	%	-5,2%	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
davon Surfaces	%	n/a	-4,3%	-3,2%	-1,2%	1,0%	0,9%	0,8%
davon Edgebands	%	n/a	-7,1%	-1,3%	-2,8%	1,0%	0,9%	0,8%
davon Profiles	%	n/a	-7,5%	-3,8%	1,9%	1,0%	0,9%	0,8%
davon North America	%	n/a	124,6%	17,6%	2,2%	5,0%	4,9%	4,8%
davon Asia/Pacific	%	n/a	-8,9%	-6,1%	-1,2%	7,5%	7,4%	7,3%
Überleitung	%	n/a						
Anteil	%	100,0%						
davon Papier	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Kunststoff	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Decoratives	%	71,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Profiles	%	19,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Technicals	%	9,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
davon Surfaces	%	37,1%	31,8%	30,0%	29,6%	29,2%	28,7%	28,2%
davon Edgebands	%	21,7%	18,1%	17,4%	16,9%	16,6%	16,4%	16,1%
davon Profiles	%	19,9%	16,4%	15,4%	15,7%	15,5%	15,2%	14,9%
davon North America	%	13,6%	27,4%	31,5%	32,1%	32,9%	33,6%	34,3%
davon Asia/Pacific	%	7,6%	6,2%	5,7%	5,6%	5,9%	6,2%	6,4%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	318,4	303,8	305,3	295,0	291,9	398,1	394,3
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	175,8	167,2	164,1	160,2	158,5	244,8	237,2
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	8,5	8,6	14,2	12,1	12,7	29,7	26,3
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	108,2	109,7	112,0	112,4	112,7	110,7	110,8
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	1,7	1,6	1,8	1,8	1,7	3,3	3,5
Finanzanlagen	EUR Mio.	10,8	10,1	4,1	0,6	0,6	0,0	0,0
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	EUR Mio.	1,2	2,0	2,0	1,0	0,9	0,4	0,3
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	6,8	0,0	1,9	3,9	2,2	1,5	8,2
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	5,4	4,5	5,2	2,9	2,8	7,6	8,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	170,3	176,8	175,3	185,9	174,3	226,3	240,9
Vorräte	EUR Mio.	59,8	43,7	58,9	61,3	61,1	102,9	110,6
DIO	d	123	114	121	115	116	201	126
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	34,5	35,0	41,3	40,8	41,7	54,8	61,7
DSO	d	31	37	38	36	37	49	36
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	6,9	6,3	4,5	5,6	2,7	6,5	8,0
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	6,9	6,7	7,7	10,8	7,1	8,5	7,7
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,9	0,3	0,5	0,6	0,3	2,5	9,9
Liquide Mittel	EUR Mio.	60,5	84,8	62,4	66,7	61,4	51,1	43,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	1,3	1,1	1,0	1,2	1,1	1,8	1,5
Bilanzsumme	EUR Mio.	490,1	481,7	481,5	482,1	467,3	626,1	636,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	404,5	412,6	516,4	500,8	498,5	488,2	491,6
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	244,9	245,6	258,2	255,8	236,9	236,2	241,5
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	35,6	27,8
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	22,2	34,1	66,7	59,3	85,2	48,7	46,8
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	111,4	118,8	163,3	162,9	162,8	162,9	162,9
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	3,3	1,7	2,0	2,4	2,5	0,0	0,0
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	EUR Mio.	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	4,7
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	14,3	5,8	6,3	2,1	2,2	0,3	1,4
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	8,2	6,5	19,0	18,3	8,8	4,4	6,6
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	249,8	259,6	326,2	343,8	281,8	310,6	303,5
Vorräte	EUR Mio.	113,3	119,6	119,7	127,0	123,1	109,3	140,9
DIO	d	126	133	129	131	136	139	133
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	56,4	52,1	57,8	57,5	52,6	53,8	74,5
DSO	d	32	29	30	30	28	31	35
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,5	0,6	0,7	0,7	0,2	0,0	0,0
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	6,2	2,3	1,4	5,4	5,2	0,8	2,7
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	4,2	4,9	9,5	7,7	8,3	6,5	9,2
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	3,6	19,7	3,7	24,5	8,9	6,7	3,1
Liquide Mittel	EUR Mio.	65,7	60,4	133,4	121,0	83,6	133,5	73,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	1,4	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	655,7	673,9	842,6	844,5	780,3	798,8	795,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	510,0	699,0	693,4	651,2	653,1	642,5	632,4
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	251,2	310,6	299,4	282,2	286,4	277,9	269,7
Nutzungsrechte	EUR Mio.	32,1	34,7	37,5	35,4	34,7	34,0	33,4
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	43,8	107,9	97,3	82,9	79,7	76,5	73,5
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	162,0	223,4	227,2	219,3	219,3	219,3	219,3
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	EUR Mio.	4,5	4,5	4,5	4,7	5,2	5,9	6,6
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,2	0,7	1,4	1,6	1,7	1,7	1,8
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	14,2	16,8	23,8	23,0	23,9	24,9	25,9
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	341,8	342,8	319,0	320,6	309,3	313,8	327,2
Vorräte	EUR Mio.	142,1	139,7	148,0	150,9	153,6	156,2	158,8
DIO	d	131	116	127	127	127	126	125
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	61,4	72,8	75,1	76,5	77,9	79,2	80,6
DSO	d	30	31	32	32	32	32	31
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	5,9	4,8	1,7	1,4	1,4	1,5	1,6
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	9,3	7,9	12,1	11,9	12,4	12,9	13,4
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	5,4	5,8	10,9	7,0	7,2	7,5	7,8
Liquide Mittel	EUR Mio.	117,8	111,8	71,2	72,9	56,8	56,4	65,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	851,9	1.041,8	1.012,4	971,8	962,4	956,2	959,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva), 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	180,5	191,8	213,4	216,5	223,2	311,0	321,1
EK-Quote	%	36,8%	39,8%	44,3%	44,9%	47,8%	49,7%	50,4%
Grundkapital	EUR Mio.	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	15,5	15,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	122,8	122,8
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	112,3	120,7	129,6	141,9	146,4	150,5	164,1
Konzerngewinn	EUR Mio.	6,8	9,2	21,7	12,5	15,0	21,9	18,5
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,4	0,7	0,6	0,3	0,3	0,3
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	9,6	10,4	10,4	9,9	11,1	11,0	12,7
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	80,0	74,1	63,5	71,1	51,8	127,3	91,5
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	35,2	26,2	12,7	29,6	2,0	55,6	5,6
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	18,3	26,4	22,9	20,1	26,5	37,3	45,4
DPO	d	16	28	21	18	23	33	26
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	3,1	3,8	4,0	2,9	1,3	1,2	3,0
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	8,9	3,4	1,7	2,2	2,3	3,3	12,1
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	12,6	12,4	18,5	10,8	13,0	4,4	3,2
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,9	1,9	3,7	5,5	6,8	25,5	22,4
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	219,9	205,3	194,2	184,6	181,1	176,8	211,3
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	196,5	181,4	172,9	162,9	161,2	146,7	183,3
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	23,4	21,1	21,3	21,7	19,9	29,5	27,9
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	490,1	481,7	481,5	482,1	467,3	626,1	636,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	334,4	346,6	349,2	353,2	354,6	373,3	413,7
EK-Quote	%	51,0%	51,4%	41,4%	41,8%	45,4%	46,7%	52,0%
Grundkapital	EUR Mio.	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	178,2	181,4	181,9	193,1	203,4	201,4	227,6
Konzerngewinn	EUR Mio.	17,7	23,9	26,2	18,6	9,4	33,7	47,8
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,2	3,0	2,9	3,2	3,5	0,0	0,0
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	12,8	13,0	12,8	12,8	13,8	13,2	11,9
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	92,5	151,8	106,4	177,9	123,4	146,7	204,1
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	5,0	72,4	5,7	65,9	8,9	40,6	92,8
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	48,7	48,9	63,2	65,1	62,9	63,4	63,6
DPO	d	27	28	33	34	34	36	30
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	3,5	2,6	3,2	3,1	1,6	2,6	10,7
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	8,2	3,6	4,0	11,6	20,0	10,8	7,0
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,5	2,7	4,2	2,6	2,4	3,5	3,3
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	24,6	21,7	26,2	29,6	27,5	25,8	26,8
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	216,1	162,5	374,1	300,6	288,4	265,1	164,9
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	187,3	123,6	317,7	252,6	254,5	237,6	132,8
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	4,3	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Passive latente Steuern	EUR Mio.	28,8	34,6	52,0	48,0	33,8	27,3	32,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	655,7	673,9	842,6	844,5	780,3	798,8	795,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	426,1	392,9	410,5	406,6	427,2	447,0	471,1
EK-Quote	%	50,0%	37,7%	40,5%	41,8%	44,4%	46,7%	49,1%
Grundkapital	EUR Mio.	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	262,6	266,7	263,8	267,6	268,4	281,1	297,9
Konzerngewinn	EUR Mio.	25,2	-12,3	8,4	0,8	20,5	27,6	35,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	9,5	11,5	11,7	11,3	10,8	10,4	10,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	114,7	199,9	154,6	161,1	167,1	171,7	176,7
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	9,5	68,7	16,7	18,5	17,7	17,0	16,4
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	61,0	83,3	92,2	97,8	103,5	107,4	111,4
DPO	d	29	36	39	41	42	43	43
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	9,3	2,4	1,8	3,0	3,3	3,7	4,2
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	6,0	4,5	4,9	10,0	11,2	12,6	14,2
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	3,9	3,8	3,3	4,0	4,5	5,1	5,8
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	25,0	37,2	35,7	27,9	26,8	25,7	24,7
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	301,4	437,4	435,4	392,8	357,3	327,1	301,7
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	261,0	402,4	394,4	351,3	310,8	274,9	243,3
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Passive latente Steuern	EUR Mio.	40,3	34,9	39,7	40,1	45,1	50,8	57,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	851,9	1.041,8	1.012,4	971,8	962,4	956,2	959,6
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	65,0%	63,1%	63,4%	61,2%	62,5%	63,6%	61,9%
Sachanlagevermögen	%	35,9%	34,7%	34,1%	33,2%	33,9%	39,1%	37,3%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	1,7%	1,8%	2,9%	2,5%	2,7%	4,7%	4,1%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	22,1%	22,8%	23,3%	23,3%	24,1%	17,7%	17,4%
At Equity bewertete Anteile	%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%
Finanzanlagen	%	2,2%	2,1%	0,9%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	%	0,3%	0,4%	0,4%	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	1,4%	0,0%	0,4%	0,8%	0,5%	0,2%	1,3%
Aktive latente Ertragssteuern	%	1,1%	0,9%	1,1%	0,6%	0,6%	1,2%	1,2%
Kurzfristiges Vermögen	%	34,8%	36,7%	36,4%	38,6%	37,3%	36,1%	37,8%
Vorräte	%	12,2%	9,1%	12,2%	12,7%	13,1%	16,4%	17,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	7,0%	7,3%	8,6%	8,5%	8,9%	8,7%	9,7%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	1,4%	1,3%	0,9%	1,2%	0,6%	1,0%	1,3%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	1,4%	1,4%	1,6%	2,2%	1,5%	1,4%	1,2%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,4%	1,5%
Liquide Mittel	%	12,3%	17,6%	13,0%	13,8%	13,1%	8,2%	6,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%
Bilanzsumme	%	100,0%						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	61,7%	61,2%	61,3%	59,3%	63,9%	61,1%	61,8%
Sachanlagevermögen	%	37,4%	36,5%	30,6%	30,3%	30,4%	29,6%	30,4%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,5%	3,5%
Immaterielles Vermögen	%	3,4%	5,1%	7,9%	7,0%	10,9%	6,1%	5,9%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	17,0%	17,6%	19,4%	19,3%	20,9%	20,4%	20,5%
At Equity bewertete Anteile	%	0,5%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%
Finanzanlagen	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	2,2%	0,9%	0,8%	0,2%	0,3%	0,0%	0,2%
Aktive latente Ertragssteuern	%	1,3%	1,0%	2,3%	2,2%	1,1%	0,6%	0,8%
Kurzfristiges Vermögen	%	38,1%	38,5%	38,7%	40,7%	36,1%	38,9%	38,2%
Vorräte	%	17,3%	17,7%	14,2%	15,0%	15,8%	13,7%	17,7%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	8,6%	7,7%	6,9%	6,8%	6,7%	6,7%	9,4%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	1,0%	0,3%	0,2%	0,6%	0,7%	0,1%	0,3%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,6%	0,7%	1,1%	0,9%	1,1%	0,8%	1,2%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,6%	2,9%	0,4%	2,9%	1,1%	0,8%	0,4%
Liquide Mittel	%	10,0%	9,0%	15,8%	14,3%	10,7%	16,7%	9,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	59,9%	67,1%	68,5%	67,0%	67,9%	67,2%	65,9%
Sachanlagevermögen	%	29,5%	29,8%	29,6%	29,0%	29,8%	29,1%	28,1%
Nutzungsrechte	%	3,8%	3,3%	3,7%	3,6%	3,6%	3,6%	3,5%
Immaterielles Vermögen	%	5,1%	10,4%	9,6%	8,5%	8,3%	8,0%	7,7%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	19,0%	21,4%	22,4%	22,6%	22,8%	22,9%	22,9%
At Equity bewertete Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzanlagen	%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,3%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Aktive latente Ertragssteuern	%	1,7%	1,6%	2,4%	2,4%	2,5%	2,6%	2,7%
Kurzfristiges Vermögen	%	40,1%	32,9%	31,5%	33,0%	32,1%	32,8%	34,1%
Vorräte	%	16,7%	13,4%	14,6%	15,5%	16,0%	16,3%	16,6%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	7,2%	7,0%	7,4%	7,9%	8,1%	8,3%	8,4%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	0,7%	0,5%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	1,1%	0,8%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,4%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,6%	0,6%	1,1%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%
Liquide Mittel	%	13,8%	10,7%	7,0%	7,5%	5,9%	5,9%	6,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%						
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PASSIVA								
Eigenkapital	%	36,8%	39,8%	44,3%	44,9%	47,8%	49,7%	50,4%
Grundkapital	%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,4%	2,5%	2,4%
Kapitalrücklage	%	10,3%	10,5%	10,5%	10,5%	10,8%	19,6%	19,3%
Gewinnrücklagen	%	22,9%	25,1%	26,9%	29,4%	31,3%	24,0%	25,8%
Konzerngewinn	%	1,4%	1,9%	4,5%	2,6%	3,2%	3,5%	2,9%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	2,0%	2,2%	2,2%	2,0%	2,4%	1,8%	2,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	16,3%	15,4%	13,2%	14,8%	11,1%	20,3%	14,4%
Kurzfristige Finanzschulden	%	7,2%	5,4%	2,6%	6,1%	0,4%	8,9%	0,9%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	3,7%	5,5%	4,8%	4,2%	5,7%	6,0%	7,1%
Ertragssteuerschulden	%	0,6%	0,8%	0,8%	0,6%	0,3%	0,2%	0,5%
Kurzfristige Rückstellungen	%	1,8%	0,7%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	1,9%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	2,6%	2,6%	3,8%	2,3%	2,8%	0,7%	0,5%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,4%	0,4%	0,8%	1,1%	1,4%	4,1%	3,5%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	44,9%	42,6%	40,3%	38,3%	38,8%	28,2%	33,2%
Langfristige Finanzschulden	%	40,1%	37,7%	35,9%	33,8%	34,5%	23,4%	28,8%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	4,8%	4,4%	4,4%	4,5%	4,3%	4,7%	4,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PASSIVA								
Eigenkapital	%	51,0%	51,4%	41,4%	41,8%	45,4%	46,7%	52,0%
Grundkapital	%	2,4%	2,3%	1,8%	1,8%	2,0%	1,9%	2,0%
Kapitalrücklage	%	18,7%	18,2%	14,6%	14,5%	15,7%	15,4%	15,4%
Gewinnrücklagen	%	27,2%	26,9%	21,6%	22,9%	26,1%	25,2%	28,6%
Konzerngewinn	%	2,7%	3,5%	3,1%	2,2%	1,2%	4,2%	6,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,4%	0,3%	0,4%	0,5%	0,0%	0,0%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	1,9%	1,9%	1,5%	1,5%	1,8%	1,7%	1,5%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	14,1%	22,5%	12,6%	21,1%	15,8%	18,4%	25,7%
Kurzfristige Finanzschulden	%	0,8%	10,7%	0,7%	7,8%	1,1%	5,1%	11,7%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	7,4%	7,3%	7,5%	7,7%	8,1%	7,9%	8,0%
Ertragssteuerschulden	%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,2%	0,3%	1,3%
Kurzfristige Rückstellungen	%	1,3%	0,5%	0,5%	1,4%	2,6%	1,4%	0,9%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,4%	0,4%	0,5%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	3,8%	3,2%	3,1%	3,5%	3,5%	3,2%	3,4%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	32,9%	24,1%	44,4%	35,6%	37,0%	33,2%	20,7%
Langfristige Finanzschulden	%	28,6%	18,3%	37,7%	29,9%	32,6%	29,7%	16,7%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,6%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	4,4%	5,1%	6,2%	5,7%	4,3%	3,4%	4,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	50,0%	37,7%	40,5%	41,8%	44,4%	46,7%	49,1%
Grundkapital	%	1,8%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Kapitalrücklage	%	14,4%	11,8%	12,1%	12,6%	12,8%	12,8%	12,8%
Gewinnrücklagen	%	30,8%	25,6%	26,1%	27,5%	27,9%	29,4%	31,0%
Konzerngewinn	%	3,0%	-1,2%	0,8%	0,1%	2,1%	2,9%	3,6%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	1,1%	1,1%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	13,5%	19,2%	15,3%	16,6%	17,4%	18,0%	18,4%
Kurzfristige Finanzschulden	%	1,1%	6,6%	1,7%	1,9%	1,8%	1,8%	1,7%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	7,2%	8,0%	9,1%	10,1%	10,8%	11,2%	11,6%
Ertragssteuerschulden	%	1,1%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
Kurzfristige Rückstellungen	%	0,7%	0,4%	0,5%	1,0%	1,2%	1,3%	1,5%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,5%	0,4%	0,3%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	2,9%	3,6%	3,5%	2,9%	2,8%	2,7%	2,6%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	35,4%	42,0%	43,0%	40,4%	37,1%	34,2%	31,4%
Langfristige Finanzschulden	%	30,6%	38,6%	39,0%	36,1%	32,3%	28,8%	25,4%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	4,7%	3,4%	3,9%	4,1%	4,7%	5,3%	6,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%						

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 2008-2014

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nettoergebnis	EUR Mio.	6,7	9,4	21,8	12,4	14,8	22,0	18,5
Abschreibungen	EUR Mio.	29,9	19,9	20,9	21,1	22,0	22,6	35,2
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	10,9	8,6	9,5	8,9	8,4	8,6	9,7
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	-0,2	-0,1	-0,2	-1,1	-0,2	-0,1	-0,6
Δ Vorräte	EUR Mio.	7,9	16,1	-15,3	-2,3	0,7	3,1	-7,7
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-2,8	-0,6	-6,3	0,5	-0,4	11,3	-6,9
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-7,8	8,4	-1,3	-5,4	8,9	-6,3	-14,6
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-1,4	1,1	-0,5	2,0	0,3	-5,5	-0,1
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	5,8	-4,7	-1,7	0,0	1,4	0,8	10,5
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	-4,3	8,1	-3,5	-2,8	6,2	3,6	8,1
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-8,2	0,5	6,4	-1,8	0,5	-8,6	0,6
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,8	-2,3	0,2	0,4	-1,9	9,6	-1,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,8	5,6	0,2	5,7	-5,5	-6,3	3,2
Operativer Cashflow	EUR Mio.	38,2	70,0	30,2	37,6	55,3	54,8	54,3
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-10,5	0,8	5,8	3,5	0,2	-1,1	-0,2
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	2,5	-1,7	-7,9	1,7	-0,9	-15,1	3,4
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-18,3	-11,3	-17,8	-17,2	-20,4	-108,9	-27,7
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-15,6	1,0	5,4	-7,4	1,1	1,4	-2,9
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-41,9	-11,1	-14,5	-19,5	-20,0	-123,6	-27,4
Free Cashflow	EUR Mio.	-3,7	58,9	15,8	18,2	35,4	-68,8	26,9
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,4	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	72,4	0,0
Δ Finanzschulden	EUR Mio.	-10,0	-24,1	-22,1	7,0	-29,3	39,1	-13,4
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,8	2,8	-1,0	1,8	1,3	19,3	-3,7
Zinsergebnis	EUR Mio.	-10,9	-8,6	-9,5	-8,9	-8,4	-8,6	-9,7
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-12,2	-3,9	-4,4	-10,0	-5,0	-5,0	-10,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	1,5	-1,1	-2,8	-3,9	0,6	-61,0	1,4
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-33,5	-34,8	-39,9	-14,1	-40,8	60,7	-35,5
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-37,2	24,1	-24,2	4,1	-5,4	-8,2	-8,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-0,1	0,3	1,7	0,3	0,1	-1,3	0,6
Erwerb von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalente	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	97,8	60,5	84,8	62,4	66,7	61,4	51,1
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	60,5	84,8	62,4	66,7	61,4	51,1	43,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Nettoergebnis	EUR Mio.	17,6	23,8	26,3	18,9	9,8	33,8	47,8
Abschreibungen	EUR Mio.	33,8	33,5	38,4	40,6	45,2	42,2	42,2
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	8,3	8,1	7,7	6,1	6,9	4,5	4,4
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	-3,0	-0,2	-4,5	0,0	0,0	0,0	-1,2
Δ Vorräte	EUR Mio.	-5,4	-5,1	-0,1	-7,2	3,9	13,8	-31,6
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	3,6	7,7	-5,8	0,3	4,9	-1,2	-20,7
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	10,6	-4,3	11,7	-18,8	15,7	10,4	-6,6
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,2	1,5	-10,8	0,7	9,5	4,4	-2,2
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-3,8	-4,3	0,2	7,7	9,5	-9,4	-5,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	6,9	-1,2	14,3	1,9	-2,2	0,5	0,2
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,2	-0,7	2,1	-1,7	-1,6	2,1	7,8
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,8	5,8	17,5	-4,0	-14,2	-6,4	4,6
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	-6,0	-14,0	16,3	-3,2	-11,9	4,1
Operativer Cashflow	EUR Mio.	69,2	58,4	82,9	60,7	84,0	82,7	43,8
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,3	1,6	-1,1	0,4	-0,1	2,5	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	3,5	-19,4	-77,0	7,8	-25,9	0,9	9,7
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-41,6	-34,2	-51,0	-38,1	-26,3	-41,5	-47,6
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	9,4	-2,4	13,7	-19,5	16,2	7,4	7,2
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-28,5	-54,3	-115,5	-49,5	-36,1	-30,7	-30,7
Free Cashflow	EUR Mio.	40,7	4,0	-32,6	11,2	47,9	52,0	13,1
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Finanzschulden	EUR Mio.	3,3	10,7	127,3	-4,8	-55,0	14,7	-52,6
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,2	1,3	4,7	-1,0	-2,1	-1,7	1,0
Zinsergebnis	EUR Mio.	-8,3	-6,9	-7,7	-6,1	-6,9	-4,5	-4,4
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-10,9	-12,4	-12,4	-12,4	-8,5	0,0	-12,4
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-4,1	-1,3	-5,4	0,1	-12,2	-12,3	-4,3
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-17,7	-8,6	106,5	-24,2	-84,7	-3,8	-72,6
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	23,0	-4,6	73,9	-12,9	-36,8	48,2	-59,6
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-0,5	-0,7	-1,0	0,5	-0,6	0,0	-0,8
Erwerb von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalente	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	43,1	65,7	60,4	133,4	121,0	83,6	133,5
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	65,7	60,4	133,4	121,0	83,6	133,5	73,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Nettoergebnis	EUR Mio.	25,2	-12,4	7,9	0,8	20,5	27,6	35,0
Abschreibungen	EUR Mio.	44,0	58,5	59,9	59,3	60,5	60,0	59,6
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	4,0	15,1	17,0	20,8	14,5	12,6	11,0
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorräte	EUR Mio.	-1,2	2,4	-8,4	-2,9	-2,7	-2,6	-2,6
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	13,1	-11,4	-2,3	-1,5	-1,4	-1,3	-1,3
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-6,2	3,6	-6,9	4,1	-1,5	-1,6	-1,7
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-7,6	-2,6	-7,0	0,8	-0,9	-1,0	-1,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-3,7	0,4	0,7	4,4	0,8	1,0	1,2
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	-2,6	22,4	8,9	5,6	5,8	3,9	4,0
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,8	-7,1	-1,1	1,9	0,9	1,0	1,1
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	8,3	-5,4	4,7	0,4	5,0	5,7	6,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-3,4	37,1	-8,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	69,1	100,6	64,9	93,9	101,5	105,3	111,6
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	-0,4	-1,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-0,4	-128,1	4,0	24,4	4,0	3,8	3,7
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-53,7	-117,8	-48,7	-42,0	-64,7	-51,5	-51,4
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	15,1	-26,8	18,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-38,9	-273,2	-27,8	-17,6	-60,7	-47,7	-47,7
Free Cashflow	EUR Mio.	30,2	-172,6	37,1	76,3	40,8	57,6	63,9
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Finanzschulden	EUR Mio.	44,9	200,6	-60,0	-41,4	-41,2	-36,5	-32,4
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,8	12,2	-0,1	-7,8	-1,2	-1,1	-1,1
Zinsergebnis	EUR Mio.	-4,0	-15,1	-17,0	-20,8	-14,5	-12,6	-11,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-15,5	-10,9	0,0	-4,7	0,0	-7,8	-10,9
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-8,5	-20,2	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	15,1	166,7	-78,7	-74,6	-56,9	-58,0	-55,3
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	45,3	-5,9	-41,6	1,7	-16,1	-0,4	8,6
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-0,6	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalente	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	73,1	117,8	111,8	71,2	72,9	56,8	56,4
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	117,8	111,8	71,2	72,9	56,8	56,4	65,0

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.	403,0	341,1	388,8	408,8	407,7	402,1	618,5
Rohertrag	EUR Mio.	228,3	195,0	222,4	220,3	220,4	220,1	310,3
EBITDA	EUR Mio.	58,3	54,3	62,5	56,1	51,7	59,7	62,8
EBIT	EUR Mio.	38,6	34,4	41,6	35,0	29,7	37,0	27,6
EBT	EUR Mio.	15,8	17,6	32,0	22,9	21,2	28,0	22,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	6,7	9,4	21,8	12,4	14,8	22,0	18,5
Anzahl Mitarbeiter		2.194	1.678	1.990	2.050	1.994	2.114	2.682
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	27,87	20,93	27,63	29,70	22,43	24,00	31,45
Kurs Tief	EUR	8,04	5,89	14,53	15,27	15,23	15,32	22,27
Kurs Durchschnitt	EUR	18,06	11,71	17,77	22,83	18,07	17,77	26,69
Kurs Schlusskurs	EUR	9,00	19,13	27,63	15,88	15,69	23,05	24,00
EPS	EUR	0,61	0,83	1,96	1,13	1,36	1,86	1,19
BVPS	EUR	16,30	17,28	19,21	19,49	20,12	26,40	20,69
CFPS	EUR	3,45	6,32	2,73	3,40	5,00	4,66	3,50
Dividende	EUR	0,35	0,40	0,90	0,45	0,45	0,65	0,70
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	14,5%	15,9%	16,1%	13,7%	12,7%	14,8%	10,2%
EBIT-Marge	%	9,6%	10,1%	10,7%	8,6%	7,3%	9,2%	4,5%
EBT-Marge	%	3,9%	5,1%	8,2%	5,6%	5,2%	7,0%	3,6%
Netto-Marge	%	1,7%	2,7%	5,6%	3,0%	3,6%	5,5%	3,0%
FCF-Marge	%	-0,9%	17,3%	4,1%	4,4%	8,7%	-17,1%	4,3%
ROE	%	3,7%	4,9%	10,2%	5,7%	6,6%	7,1%	5,8%
NWC/Umsatz	%	n/a						
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	184	203	195	199	204	190	231
Pro-Kopf-EBIT	EURk	17,6	20,5	20,9	17,1	14,9	17,5	10,3
Capex/Umsatz	%	4,5%	3,3%	4,6%	4,2%	5,0%	27,1%	4,5%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-2,8%	-15,3%	14,0%	5,1%	-0,3%	-1,4%	53,8%
Rohertrag	%	-4,8%	-14,6%	14,0%	-0,9%	0,0%	-0,1%	41,0%
EBITDA	%	-21,6%	-6,9%	15,2%	-10,3%	-7,9%	15,4%	5,3%
EBIT	%	-30,2%	-10,8%	20,9%	-15,9%	-15,3%	24,9%	-25,5%
EBT	%	-66,4%	11,3%	82,3%	-28,4%	-7,6%	32,1%	-20,5%
Nettoergebnis	%	-78,9%	39,1%	132,7%	-43,1%	19,5%	48,5%	-15,8%
EPS	%	-78,8%	36,8%	134,9%	-42,5%	20,4%	37,0%	-35,9%
CFPS	%	-18,7%	83,1%	-56,8%	24,5%	47,2%	-6,8%	-24,8%
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.	638,4	639,8	689,7	699,0	675,3	627,0	757,1
Rohertrag	EUR Mio.	319,7	324,6	357,9	356,9	350,3	339,3	391,4
EBITDA	EUR Mio.	65,0	74,3	83,1	72,8	66,3	88,3	114,8
EBIT	EUR Mio.	31,1	40,9	44,7	32,2	21,1	46,1	72,5
EBT	EUR Mio.	26,8	35,0	33,5	27,1	16,2	43,3	70,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	17,6	23,8	26,3	18,9	9,8	33,8	47,8
Anzahl Mitarbeiter		2.727	2.736	3.091	3.304	3.174	3.052	3.174
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	27,77	24,29	27,75	28,55	27,50	24,20	40,00
Kurs Tief	EUR	17,04	17,60	22,40	19,56	19,60	15,04	22,10
Kurs Durchschnitt	EUR	22,58	21,59	24,55	24,36	23,77	21,16	30,33
Kurs Schlusskurs	EUR	21,67	23,67	26,90	22,30	22,65	24,10	37,90
EPS	EUR	1,14	1,54	1,69	1,20	0,61	2,17	3,08
BVPS	EUR	21,55	22,16	22,33	22,57	22,64	24,08	26,68
CFPS	EUR	4,46	3,76	5,35	3,91	5,42	5,33	2,82
Dividende	EUR	0,80	0,80	0,80	0,55	0,00	0,80	1,00
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	10,2%	11,6%	12,0%	10,4%	9,8%	14,1%	15,2%
EBIT-Marge	%	4,9%	6,4%	6,5%	4,6%	3,1%	7,4%	9,6%
EBT-Marge	%	4,2%	5,5%	4,9%	3,9%	2,4%	6,9%	9,2%
Netto-Marge	%	2,8%	3,7%	3,8%	2,7%	1,4%	5,4%	6,3%
FCF-Marge	%	6,4%	0,6%	-4,7%	1,6%	7,1%	8,3%	1,7%
ROE	%	5,3%	6,9%	7,5%	5,4%	2,8%	9,0%	11,6%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	234	234	223	212	213	205	239
Pro-Kopf-EBIT	EURk	11,4	14,9	14,5	9,7	6,7	15,1	22,8
Capex/Umsatz	%	6,5%	5,3%	7,4%	5,5%	3,9%	6,6%	6,3%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	3,2%	0,2%	7,8%	1,4%	-3,4%	-7,2%	20,7%
Rohertrag	%	3,0%	1,5%	10,3%	-0,3%	-1,9%	-3,1%	15,4%
EBITDA	%	3,4%	14,4%	11,8%	-12,4%	-8,9%	33,2%	29,9%
EBIT	%	12,7%	31,4%	9,3%	-27,9%	-34,4%	118,5%	57,2%
EBT	%	20,6%	30,5%	-4,3%	-19,0%	-40,2%	167,0%	61,6%
Nettoergebnis	%	-4,9%	35,1%	10,7%	-28,1%	-48,5%	246,2%	41,6%
EPS	%	-4,0%	34,7%	9,7%	-28,9%	-49,4%	257,3%	41,9%
CFPS	%	27,5%	-15,6%	42,0%	-26,8%	38,4%	-1,6%	-47,1%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	747,7	835,1	856,6	857,3	880,0	902,8	925,7
Rohertrag	EUR Mio.	360,5	403,3	444,3	438,4	446,2	457,4	468,7
EBITDA	EUR Mio.	84,2	66,6	94,4	88,9	104,3	112,2	120,6
EBIT	EUR Mio.	40,2	8,1	34,5	29,6	43,8	52,1	60,9
EBT	EUR Mio.	36,8	-7,7	19,6	8,8	29,3	39,5	49,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	25,2	-12,4	7,9	0,8	20,5	27,6	35,0
Anzahl Mitarbeiter		3.052	3.685	3.732	3.820	3.908	3.996	4.084
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	37,10	22,50	22,00	22,20			
Kurs Tief	EUR	18,90	13,80	13,10	14,80			
Kurs Durchschnitt	EUR	25,96	18,38	16,03	17,38			
Kurs Schlusskurs	EUR	19,10	16,20	19,50	14,60	14,60	14,60	14,60
EPS	EUR	1,63	-0,79	0,54	0,05	1,32	1,78	2,25
BVPS	EUR	27,48	25,32	26,47	26,22	27,55	28,83	30,38
CFPS	EUR	4,46	6,49	4,19	6,06	6,55	6,79	7,20
Dividende	EUR	0,70	0,00	0,30	0,00	0,50	0,70	0,90
Kursziel	EUR							26,90
Performance bis Kursziel	%							84,2%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	11,3%	8,0%	11,0%	10,4%	11,9%	12,4%	13,0%
EBIT-Marge	%	5,4%	1,0%	4,0%	3,4%	5,0%	5,8%	6,6%
EBT-Marge	%	4,9%	-0,9%	2,3%	1,0%	3,3%	4,4%	5,4%
Netto-Marge	%	3,4%	-1,5%	0,9%	0,1%	2,3%	3,1%	3,8%
FCF-Marge	%	4,0%	-20,7%	4,3%	8,9%	4,6%	6,4%	6,9%
ROE	%	5,9%	-3,2%	1,9%	0,2%	4,8%	6,2%	7,4%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	245	227	230	224	225	226	227
Pro-Kopf-EBIT	EURk	13,2	2,2	9,3	7,7	11,2	13,0	14,9
Capex/Umsatz	%	7,2%	14,1%	5,7%	4,9%	7,4%	5,7%	5,6%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-1,2%	11,7%	2,6%	0,1%	2,7%	2,6%	2,5%
Rohertrag	%	-7,9%	11,9%	10,2%	-1,3%	1,8%	2,5%	2,5%
EBITDA	%	-26,6%	-20,9%	41,8%	-5,8%	17,3%	7,6%	7,5%
EBIT	%	-44,6%	-79,8%	325,0%	-14,4%	48,3%	18,9%	16,9%
EBT	%	-47,4%	n/a	n/a	-55,2%	233,7%	34,6%	26,5%
Nettoergebnis	%	-47,2%	n/a	n/a	-89,8%	n/a	34,6%	26,5%
EPS	%	-47,2%	n/a	n/a	-90,5%	n/a	34,6%	26,5%
CFPS	%	58,0%	45,5%	-35,5%	44,6%	8,1%	3,8%	6,0%
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.	318,4	303,8	305,3	295,0	291,9	398,1	394,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	171,7	177,9	176,3	187,1	175,3	228,0	242,4
Eigenkapital	EUR Mio.	180,5	191,8	213,4	216,5	223,2	311,0	321,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	309,6	289,9	268,1	265,6	244,1	315,1	315,6
EK-Quote	%	36,8%	39,8%	44,3%	44,9%	47,8%	49,7%	50,4%
Gearing	%	95,9%	66,5%	59,4%	60,6%	48,7%	57,0%	52,4%
Working Capital	EUR Mio.	75,9	52,3	77,3	82,0	76,3	120,4	126,9
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	11.076	11.076	11.076	11.076	11.076	11.767	15.506
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	308,7	231,8	306,0	328,9	248,4	282,4	487,7
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	89,0	65,2	160,9	169,1	168,7	180,3	345,3
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	200,0	129,7	196,8	252,9	200,1	209,1	413,8
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	99,7	211,9	306,0	175,9	173,8	271,2	372,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	171,3	122,8	123,2	125,8	101,8	151,2	145,8
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	9,6	10,4	10,4	9,9	11,1	11,0	12,7
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,4	0,7	0,6	0,3	0,3	0,3
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	489,5	365,5	440,3	465,2	361,7	444,9	646,6
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	269,9	198,9	295,2	305,4	282,0	342,8	504,2
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	380,9	263,3	331,1	389,1	313,4	371,6	572,8
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	280,5	345,5	440,3	312,1	287,0	433,8	531,0
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	1,21	1,07	1,13	1,14	0,89	1,11	1,05
EV/Umsatz Tief	x	0,67	0,58	0,76	0,75	0,69	0,85	0,82
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,95	0,77	0,85	0,95	0,77	0,92	0,93
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,70	1,01	1,13	0,76	0,70	1,08	0,86
EV/EBITDA Hoch	x	8,4	6,7	7,0	8,3	7,0	7,5	10,3
EV/EBITDA Tief	x	4,6	3,7	4,7	5,4	5,5	5,7	8,0
EV/EBITDA Durchschnitt	x	6,5	4,8	5,3	6,9	6,1	6,2	9,1
EV/EBITDA Schlusskurs	x	4,8	6,4	7,0	5,6	5,6	7,3	8,5
EV/EBIT Schlusskurs	x	7,3	10,0	10,6	8,9	9,7	11,7	19,2
KGV Hoch	x	45,7	25,1	14,1	26,3	16,5	12,9	26,4
KGV Tief	x	13,2	7,1	7,4	13,5	11,2	8,2	18,7
KGV Durchschnitt	x	29,6	14,0	9,1	20,3	13,3	9,6	22,4
KGV Schlusskurs	x	14,8	22,9	14,1	14,1	11,6	12,4	20,2
KBV Schlusskurs	x	0,6	1,1	1,4	0,8	0,8	0,9	1,2
KCF Durchschnitt	x	5,2	1,9	6,5	6,7	3,6	3,8	7,6
FCF-Yield	%	-3,7%	27,8%	5,2%	10,3%	20,4%	-25,4%	7,2%
Dividendenrendite	%	3,9%	2,1%	3,3%	2,8%	2,9%	2,8%	2,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2015-2021

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	404,5	412,6	516,4	500,8	498,5	488,2	491,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	251,2	261,3	326,2	343,8	281,8	310,6	303,5
Eigenkapital	EUR Mio.	334,4	346,6	349,2	353,2	354,6	373,3	413,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	321,3	327,3	493,4	491,3	425,7	425,4	381,5
EK-Quote	%	51,0%	51,4%	41,4%	41,8%	45,4%	46,7%	52,0%
Gearing	%	45,2%	46,6%	63,2%	64,3%	58,5%	45,7%	43,4%
Working Capital	EUR Mio.	120,9	122,8	114,4	119,4	112,8	99,6	151,8
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	430,6	376,6	430,3	442,7	426,4	375,2	620,2
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	264,2	272,9	347,3	303,3	303,9	233,2	342,7
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	350,1	334,8	380,7	377,7	368,6	328,1	470,3
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	336,0	367,0	417,1	345,8	351,2	373,7	587,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	126,6	135,6	189,9	197,5	179,9	144,7	152,6
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	12,8	13,0	12,8	12,8	13,8	13,2	11,9
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,2	3,0	2,9	3,2	3,5	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.	570,2	528,2	636,0	656,3	623,6	533,2	784,7
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	403,8	424,5	553,0	516,9	501,1	391,2	507,1
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	489,7	486,4	586,3	591,3	565,8	486,1	634,7
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	475,6	518,6	622,8	559,4	548,4	531,6	752,1
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,89	0,83	0,92	0,94	0,92	0,85	1,04
EV/Umsatz Tief	x	0,63	0,66	0,80	0,74	0,74	0,62	0,67
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,77	0,76	0,85	0,85	0,84	0,78	0,84
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,74	0,81	0,90	0,80	0,81	0,85	0,99
EV/EBITDA Hoch	x	8,8	7,1	7,7	9,0	9,4	6,0	6,8
EV/EBITDA Tief	x	6,2	5,7	6,7	7,1	7,6	4,4	4,4
EV/EBITDA Durchschnitt	x	7,5	6,5	7,1	8,1	8,5	5,5	5,5
EV/EBITDA Schlusskurs	x	7,3	7,0	7,5	7,7	8,3	6,0	6,6
EV/EBIT Schlusskurs	x	15,3	12,7	13,9	17,4	26,0	11,5	10,4
KGV Hoch	x	24,3	15,8	16,4	23,8	45,2	11,1	13,0
KGV Tief	x	14,9	11,4	13,3	16,3	32,2	6,9	7,2
KGV Durchschnitt	x	19,8	14,0	14,5	20,3	39,1	9,7	9,8
KGV Schlusskurs	x	19,0	15,4	15,9	18,6	37,3	11,1	12,3
KBV Schlusskurs	x	1,0	1,1	1,2	1,0	1,0	1,0	1,4
KCF Durchschnitt	x	5,1	5,7	4,6	6,2	4,4	4,0	10,7
FCF-Yield	%	12,1%	1,1%	-7,8%	3,3%	13,6%	13,9%	2,2%
Dividendenrendite	%	3,7%	3,4%	3,0%	2,5%	0,0%	3,3%	2,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Auf einen Blick II, 2022-2028e

IFRS (31.12.)		2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	510,0	699,0	693,4	651,2	653,1	642,5	632,4
Umlaufvermögen	EUR Mio.	341,8	342,8	319,0	320,6	309,3	313,8	327,2
Eigenkapital	EUR Mio.	426,1	392,9	410,5	406,6	427,2	447,0	471,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	425,8	648,9	601,9	565,2	535,3	509,2	488,4
EK-Quote	%	50,0%	37,7%	40,5%	41,8%	44,4%	46,7%	49,1%
Gearing	%	35,9%	91,4%	82,8%	73,0%	63,6%	52,7%	41,3%
Working Capital	EUR Mio.	142,6	129,2	130,9	129,7	128,0	128,0	128,0
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	575,3	348,9	341,1	344,2			
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	293,1	214,0	203,1	229,5			
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	402,5	285,0	248,6	269,5			
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	296,2	251,2	302,4	226,4	226,4	226,4	226,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	152,8	359,3	339,9	296,8	271,7	235,6	194,6
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	9,5	11,5	11,7	11,3	10,8	10,4	10,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,3	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.	737,6	719,9	692,7	652,4			
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	455,4	585,0	554,7	537,6			
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	564,8	656,0	600,2	577,6			
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	458,5	622,2	654,0	534,5	508,9	472,4	431,0
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,99	0,86	0,81	0,76	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,61	0,70	0,65	0,63	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,76	0,79	0,70	0,67	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,61	0,75	0,76	0,62	0,58	0,52	0,47
EV/EBITDA Hoch	x	8,8	10,8	7,3	7,3	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	5,4	8,8	5,9	6,0	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	6,7	9,9	6,4	6,5	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	5,4	9,3	6,9	6,0	4,9	4,2	3,6
EV/EBIT Schlusskurs	x	11,4	76,6	18,9	18,1	11,6	9,1	7,1
KGV Hoch	x	22,8	n/a	40,5	430,4	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	11,6	n/a	24,1	286,9	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	16,0	n/a	29,5	336,9	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	11,7	n/a	35,9	283,0	11,0	8,2	6,5
KBV Schlusskurs	x	0,7	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
KCF Durchschnitt	x	5,8	2,8	3,8	2,9	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	10,2%	-68,7%	12,3%	33,7%	18,0%	25,5%	28,2%
Dividendenrendite	%	3,7%	0,0%	1,5%	0,0%	3,4%	4,8%	6,2%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	Terminal year
Umsatz	%	857,3	880,0	902,8	925,7	950,8	977,7	1.006,2	1.036,0	1.066,9	1.098,9	1.131,9	1.165,8	1.200,8	1.236,8	1.273,9
YoY	EUR Mio.	0,1%	2,7%	2,6%	2,5%	2,7%	2,8%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT	EUR Mio.	29,6	43,8	52,1	60,9	63,3	65,7	68,4	71,1	74,0	77,0	80,1	83,3	86,6	90,1	101,9
EBIT-Marge	EUR Mio.	3,4%	5,0%	5,8%	6,6%	6,7%	6,7%	6,8%	6,9%	6,9%	7,0%	7,1%	7,1%	7,2%	7,3%	8,0%
Steuern	EUR Mio.	-8,0	-8,8	-11,8	-15,0	-15,6	-16,2	-16,9	-17,5	-18,3	-19,0	-19,8	-20,6	-21,5	-22,4	-25,3
Steuerquote (τ)	%	27,0%	20,1%	22,7%	24,6%	24,6%	24,6%	24,7%	24,7%	24,7%	24,7%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%	24,9%
Bereinigtes EBIT(1- τ)	EUR Mio.	21,6	35,0	40,3	46,0	47,7	49,5	51,5	53,6	55,7	57,9	60,2	62,6	65,1	67,7	76,6
Reinvestment	EUR Mio.	42,9	1,4	12,3	12,0	9,8	8,8	8,5	8,4	8,5	8,7	8,9	9,2	9,5	9,7	-28,7
FCFF	EUR Mio.	64,5	36,5	52,5	58,0	57,5	58,4	60,0	61,9	64,2	66,6	69,2	71,8	74,6	77,5	47,9
WACC	%	5,6%	6,8%	6,8%	6,8%	7,0%	7,1%	7,3%	7,4%	7,6%	7,7%	7,9%	8,0%	8,2%	8,0%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	94,7%	88,7%	83,0%	77,7%	72,7%	67,9%	63,3%	58,9%	54,8%	50,9%	47,2%	43,7%	40,4%	37,4%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	61,1	32,3	43,6	45,1	41,8	39,6	37,9	36,5	35,2	33,9	32,6	31,4	30,1	29,0	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	2,3%														
Terminal Cost of capital	%	8,0%														
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	240,7														
in % des Enterprise Value	%	31,2%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	182,1														
in % des Enterprise Value	%	23,6%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	348,0														
in % des Enterprise Value	%	45,1%														
Enterprise Value	EUR Mio.	770,9														
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-403,9														
Liquidität	EUR Mio.	49,7														
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	416,6														
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	15,5														
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	26,90														

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

Disclaimer

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

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

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

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

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

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

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

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

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

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
01.08.2025/08:40 Uhr	EUR 26,90/EUR 14,60	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
30.04.2025/13:10 Uhr	EUR 28,20/EUR 16,45	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
17.03.2025/13:40 Uhr	EUR 26,10/EUR 18,40	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
20.11.2024/11:00 Uhr	EUR 26,10/EUR 18,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
04.11.2024/08:00 Uhr	EUR 26,10/EUR 18,10	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
01.08.2024/08:10 Uhr	EUR 26,80/EUR 14,20	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8
29.04.2024/08:40 Uhr	EUR 26,80/EUR 16,10	Buy, Gültigkeit 24 Monate	1; 8

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

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

Informationsquellen

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

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

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

Erklärung Compliance

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

Informationsquellen

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

Erklärung der Ersteller der Studien

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

Diese Studie wurde am 01.08.2025 um 08:15 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 14,60.