

Surteco Group SE

Reuters: SURG.DE

Bloomberg: SUR GY

Q1/2025 bestätigt soliden Geschäftsjahresanfang

Nach wie vor ist die Ertragsentwicklung von Surteco von konjunkturellen Herausforderungen geprägt. Dennoch lagen die gestern vorgelegten Zahlen zum ersten Quartal 2025 im Rahmen unserer Erwartungen. Maßgeblich dazu beigetragen haben die Einsparungen aus dem Performance-Plus-Programm, von denen Surteco auch im weiteren Jahresverlauf voraussichtlich profitieren wird. Wir heben demzufolge unser aus einem dreiphasigen DCF-Entity-Modell (Base-Case-Szenario) abgeleitetes Kursziel auf EUR 28,20 von EUR 26,10 je Aktie an. Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 16,05 errechnet sich auf Sicht von 24 Monaten und ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich erwarteten Dividenden eine erwartete Kurssteigerung der Surteco-Aktien von 75,7%. Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

Q1/2025 auf Konzernebene im Überblick

Wie üblich, wurden mit dem Jahresabschluss auch Eckdaten zum ersten Quartal vorgelegt. Nach den veröffentlichten Zahlen wurden im ersten Quartal 2025 mit EUR 222,3 Mio. **Konzernerlöse** auf Vorjahresniveau erzielt. Das um Einmaleffekte **adjustierte EBITDA** – die gegenwärtige Steuerungsgröße des Konzerns – lag mit EUR 26,7 Mio. um -3,3% unter dem Vorjahreswert von EUR 27,6 Mio. Die adjustierte **EBITDA-Marge** lag damit im Q1/2025 mit 12,0% nur leicht unter der guten Vorjahresmarge von 12,4%. Dass das **berichtete EBITDA** mit EUR 19,5 Mio. deutlich unter dem Vorjahreswert (EUR 27,6 Mio., -29,3% YoY) lag, ist im Wesentlichen auf Restrukturierungsaufwendungen aus der Schließung der Dakor Melamin Imprägnierungen GmbH und zum geringeren Teil auf Optimierungen im Bereich Edgebands zurückzuführen. Diese sind einmalig und werden sich im laufenden Jahr nach unserer Einschätzung nicht wiederholen. Die **Nettoverschuldung** lag im ersten Quartal 2025 bei EUR 339,3 Mio., kaum verändert gegenüber dem Jahresende 2024 von EUR 339,9 Mio.

TABELLE 1: Q1/2024 VS. Q1/2025

		Q1/2024	Q1/2025	Δ
Umsatz	EUR Mio.	222,3	222,3	0,0%
EBITDA (reported)	EUR Mio.	27,6	19,5	-29,3%
in % der Umsätze	%	12,4%	8,8%	-364 bps
EBITDA (adjusted)	EUR Mio.	27,6	26,7	-3,3%
in % der Umsätze	%	12,4%	12,0%	-40 bps
Nettoverschuldung	EUR Mio.	351,2	339,3	-3,4%
Gearing	%	87,1%	85,4%	-170 bps
Eigenkapitalquote	%	37,5%	39,1%	158 bps

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Rating: Buy	Risiko: Mittel
Kurs: EUR 16,05	
Kursziel: EUR 28,20 (bislang: EUR 26,10)	

WKN / ISIN: DE0005176903 / 517690				
Indizes: CDAX, Prime All Share, Classic All Share				
Transparenzlevel: Prime Standard				
Gewichtete Anzahl Aktien: 15,5 Mio.				
Marktkapitalisierung: EUR 248,9 Mio.				
Handelsvolumen/Tag: ~10.000 Stück				
Hauptversammlung 2025: 11. Juni 2025e				
GuV (EUR Mio.)	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	856,6	875,0	903,1	931,6
EBITDA	94,4	93,3	109,6	118,6
EBIT	34,5	32,9	48,7	58,1
EBT	19,6	15,1	34,8	46,0
EAT	7,9	6,8	24,4	32,2
% der Umsätze	2024	2025e	2026e	2027e
EBITDA	11,0%	10,7%	12,1%	12,7%
EBIT	4,0%	3,8%	5,4%	6,2%
EBT	2,3%	1,7%	3,9%	4,9%
EAT	0,9%	0,8%	2,7%	3,5%
Je Aktie (EUR)	2024	2025e	2026e	2027e
EPS	0,54	0,44	1,57	2,08
Dividende	0,30	0,20	0,60	0,80
Buchwert	26,47	26,61	27,98	29,46
Cashflow	4,19	6,10	6,76	7,06
Bilanz (%)	2024	2025e	2026e	2027e
EK-Quote	40,5%	42,2%	44,7%	47,2%
Gearing	82,8%	77,2%	67,6%	55,7%
Multiples (x)	2024	2025e	2026e	2027e
KGV	35,9	36,5	10,2	7,7
EV/Umsatz	0,76	0,66	0,61	0,55
EV/EBIT	18,9	17,6	11,4	8,8
KBV	0,7	0,6	0,6	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

Erkenntnisse aus der Analystenveranstaltung in Frankfurt

Während der in Frankfurt abgehaltenen Analystenveranstaltung/Bilanzpressekonferenz wurde überdies bekannt, dass

- ⊕ die **Produktion von Imprägnaten in Deutschland** (Umsatz 2024: EUR 18,6 Mio., EBITDA adjustiert: EUR -2,5 Mio.) aufgrund hoher operativer Verluste zum 30.05.2025 eingestellt werden wird. Für den damit verbundenen Personalabbau wurden im ersten Quartal Rückstellungen gebildet, die das EBITDA (reported) nach unserer Einschätzung mit knapp EUR 7 Mio. belastet haben.
- ⊕ die **Personalaufwandsquote** in diesem Jahr bei voraussichtlich 26% liegen wird und im kommenden Jahr infolge der Schließung des personalintensiven Imprägnat-Bereichs zurückgehen dürfte.
- ⊕ dass in den kommenden Wochen mit der **Einführung von SAP Hana** begonnen werden wird, ein IT-Projekt in der Größenordnung von EUR 30 Mio., das in den kommenden fünf Jahren konzernweit umgesetzt werden wird. Nach unserer Einschätzung können nach vollständiger IT-Umstellung langfristige Ergebnisverbesserungen im niedrigen zweistelligen Mio.-Euro-Bereich realisiert werden.
- ⊕ es intern neben dem langfristigen Ziel einer 15%igen EBITDA-Marge auch ein **absolutes EBITDA-Ziel** von EUR 150 Mio. gibt.
- ⊕ **organisches Umsatzwachstum** in diesem Jahr nur in Nordamerika und Asien erwartet werden kann.
- ⊕ auch Standorte in südlichen Wachstumsmärkten wie etwa Indien für einen möglichen Markteintritt beobachtet werden.
- ⊕ nach zwei Jahren, in denen das operative Geschäft mit **Sachanlageinvestitionen** in Höhe von EUR 34,8 Mio. (2023) und EUR 24,1 Mio. (2024) „auf Verschleiß“ und jeweils unterhalb des Abschreibungsniveau gefahren wurde, in diesem Jahr wieder mit deutlich höheren Capex zu rechnen ist.
- ⊕ mittelfristig, das heißt bei einem nachhaltig erhaltenen Konjunkturverlauf, auch die **langfristige Run-Rate von Sachanlageinvestitionen** in Höhe von EUR 50 Mio. avisiert werden könne.
- ⊕ das aktuelle (niedrige) **Working Capital**-Niveau (2024: EUR 130,9 Mio., entsprechend 29,5% der Umsätze) aufrechterhalten werden soll, da Lieferengpässe im Vorjahr weitgehend vermieden werden konnten.
- ⊕ kreditseitig mittelfristig das Ziel angestrebt wird, wieder ein **Rating im Investment-Grade-Bereich** zu erreichen, was einer Net-Debt-Ratio von 3,0x entspricht.

Guidance 2025e

Mit der Veröffentlichung der Quartalszahlen wurde die Umsatz- und Ertrags-Guidance des Vorstands für das laufende Geschäftsjahr 2025e bestätigt. Darüber hinaus hatte das Management im Rahmen des Geschäftsberichts 2024 eine Umsatz- und Ertrags-Guidance auch auf Segmentebene veröffentlicht, die jedoch – im Gegensatz zur Konzern-Guidance – auf qualitative Aussagen beschränkt ist.

Mit unserer angepassten Umsatzprognose von EUR 875,0 Mio. befinden wir uns exakt in der Mitte der ausgegebenen Konzernumsatz-Bandbreite, mit unserer ebenfalls überarbeiteten EBITDA-Prognose (adjusted) von EUR 100,4 Mio. liegen wir dagegen eher am oberen Rand der Spanne auf Konzernebene. Mit unseren Prognosen auf Segmentebene sehen wir uns im Rahmen der qualitativen Managementexpectations.

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	875,0
YoY	%	2,6%	-0,8%	5,1%	2,1%
davon Surfaces	EUR Mio.	257,1	Auf Vorjahresniveau		258,1
davon Edgebands	EUR Mio.	149,1	Auf Vorjahresniveau		148,1
davon Profiles	EUR Mio.	132,1	Auf Vorjahresniveau		133,9
davon North America	EUR Mio.	269,5	Erheblich über Vorjahr		284,3
davon Asia/Pacific	EUR Mio.	48,8	Erheblich über Vorjahr		50,6
EBITDA (adjusted)	EUR Mio.	95,3	85,0	105,0	100,4
YoY	%	41,8%	-10,8%	10,1%	5,3%
In % der Erlöse	%	11,1%	10,0%	11,7%	11,5%
davon Surfaces	EUR Mio.	26,9	Erheblich über Vorjahr		27,6
davon Edgebands	EUR Mio.	25,0	Erheblich über Vorjahr		26,0
davon Profiles	EUR Mio.	17,0	Auf Vorjahresniveau		16,8
davon North America	EUR Mio.	27,5	Erheblich über Vorjahr		30,1
davon Asia/Pacific	EUR Mio.	6,8	Erheblich über Vorjahr		6,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anpassung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen 2025e-26e

Im Einklang mit der Guidance für das laufende Geschäftsjahr passen wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen für 2025e und die Folgejahre an. Bezogen auf die Eckdaten der Finanzprognose rechnen wir für 2025e und 2026e mit folgender Entwicklung:

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

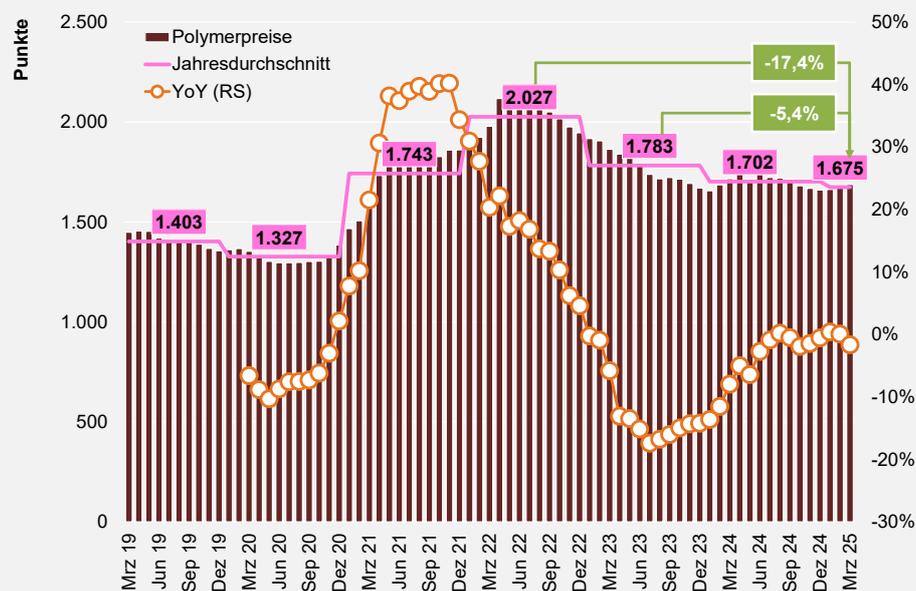
		2025e			2026e		
		Neu	Alt	Delta	Neu	Alt	Delta
Umsatz	EUR Mio.	875,0	881,1	-0,7%	903,1	909,5	-0,7%
YoY	%	2,1%	2,9%	-71bps	3,2%	3,2%	0bps
EBITDA (reported)	EUR Mio.	93,3	98,0	-4,8%	109,6	106,9	2,6%
in % der Umsätze	%	10,7%	11,1%	-47bps	12,1%	11,8%	38bps
EBIT	EUR Mio.	32,9	38,6	-14,7%	48,7	47,9	1,6%
in % der Umsätze	%	3,8%	4,4%	-62bps	5,4%	5,3%	12bps
Nettoergebnis	EUR Mio.	6,8	19,8	-65,7%	24,4	27,7	-12,2%
EPS	EUR	0,44	1,28	-65,7%	1,57	1,79	-12,2%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

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 März 2025 um -0,9% unter den Durchschnittswerten des gesamten Vorjahres. Gegenüber den Durchschnittspreisen der Jahre 2023 und 2022 ergeben sich damit sogar Entlastungen in Höhe von -5,4% bzw. -17,4% (vgl. nachstehende Abbildung 1).

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 1.687,3 Punkten liegt der Index um -0,9%, -5,4% und -17,4% 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.

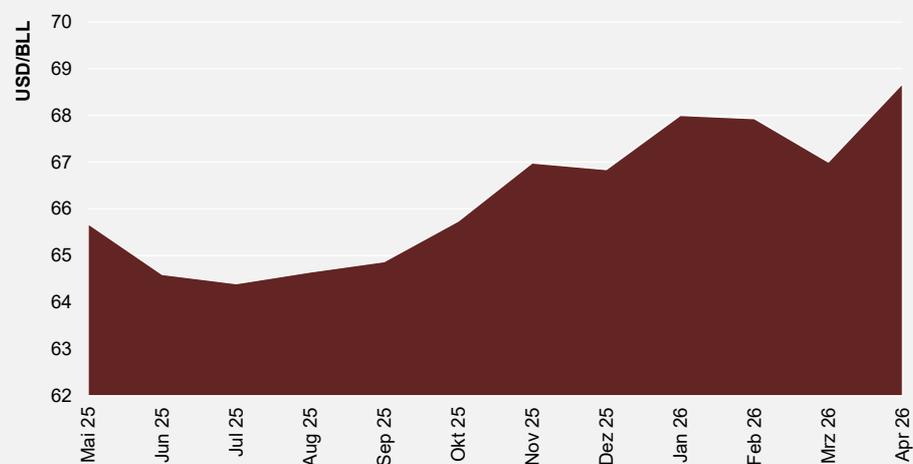
QUELLE: KUNSTSTOFF PLASTICS INFORMATION GROUP, SPHENE CAPITAL

Polymerpreise sind im Normalfall 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.

Aktuell liegt der Spotpreis für Brent-Rohöl bei etwa USD 65,50 pro Barrel. Die Forward-Curve für Brent-Rohöl, die die voraussichtliche Preisentwicklung für die wichtigste Ölsorte Europas anzeigt, befindet sich in einer leichten Contango-Struktur, bei der die Preise für zukünftige Liefertermine über dem aktuellen Spotmarktpreis liegen. Dies deutet auf die Erwartung hin, dass die Rohölpreise in den kommenden Monaten moderat steigen werden.

Neben den inzwischen alltäglichen Nachrichten über Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und dem Rest der Welt wird es für die weitere Entwicklung des Rohölpreises entscheidend sein, ob der für dieses Jahr erwartete Angebotsüberschuss von 1 Mio. Barrel Rohöl pro Tag oder die von einigen Mitgliedern der OPEC beschlossene Verschiebung der ursprünglich vorgesehenen Produktionssteigerungen dominieren werden.

ABBILDUNG 2: BRENTÖL-FUTURESKURVE



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.

QUELLE: BLOOMBERG, SPHENE CAPITAL

Wert des Eigenkapitals EUR 28,20 je Aktie

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

Im laufenden Jahr wird Surteco nach unseren Schätzungen ein EBIT in Höhe von EUR 32,9 Mio. erwirtschaften. Für die kommenden drei Jahre, die unsere Detailplanungsphase bestimmen, rechnen wir mit einer kontinuierlichen Fortsetzung des positiven Umsatz- und Ergebnistrends. Nach Ablauf der Detailplanungsphase (2028e), während der wir eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR 2024-28e) der Umsätze von 2,9% unterstellt haben, geht unser DCF-Modell in die zweite Phase, die sogenannte Grobplanungsphase, über, die mit der Phase des Terminal Value nach Ablauf des Geschäftsjahres 2038e endet; während der zehnjährigen Grobplanungsphase haben wir eine Umsatz-CAGR von 2,9% angesetzt. Im Terminal Value modellieren wir ein jährliches Umsatzwachstum von 2,9%, was dem momentanen quasi-risikolosen Zinssatz in Form langlaufender Bundesanleihen mit 30-jähriger Restlaufzeit (jüngste Emission) entspricht. Aus diesem Verfahren ergibt sich im Base-Case-Szenario ein Wert des Eigenkapitals von EUR 437,9 Mio. bzw. EUR 28,20 je Aktie. In einer Monte-Carlo-Analyse haben wir alternative Umsatz- und Ertragsszenarien zugrunde gelegt und ermitteln Werte des Eigenkapitals in einer Bandbreite zwischen EUR 19,60 (10%-Quantil) und EUR 39,60 (90%-Quantil) je Aktie.

Die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells haben wir anhand eines fundamentalanalytischen Wertschöpfungsmodells überprüft. Hierbei geht es um die Frage, ob und ab wann das dem Unternehmen zur Verfügung gestellte Kapital wertschöpfend eingesetzt wird und auf welchem Kursniveau diese Wertschöpfung in der intrinsischen Unternehmensbewertung widergespiegelt wird. Aus dem Wertschöpfungsmodell errechnen wir für Surteco einen Barwert des Eigenkapitals von bis zu EUR 46,30 (bezogen auf die Wertschöpfungsmarge des Jahres 2028e) je Aktie. Wenn es Surteco wie von uns erwartet gelingt, die Wertschöpfungsmarge auszubauen, deutet auch dieses Bewertungsverfahren eine im Zeitablauf sukzessive steigende Unterbewertung der Aktie an.

Schließlich haben wir die Ergebnisse unserer beiden Bewertungsverfahren anhand eines Dividendendiskontierungsmodells überprüft. Hierbei gehen wir unverändert von einem rein organischen Wachstum aus, dessen Ziel ein schuldenfreies Unternehmen ist. Ab diesem Zustand werden die vom Unternehmen erwirtschafteten Freien Cashflows als Dividende verwendet. Aus der zu diesem Zeitpunkt ausgeschütteten Dividende errechnen wir den Rentenendwert, dessen Barwert nach unserem Modell bei EUR 38,70 je Aktie liegt.

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 16,05 errechnet sich – ohne Einbeziehung der zwischenzeitlich erwarteten Dividenden – eine von uns auf Sicht von 24 Monaten erwartete Kursperformance von 75,7%. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

Anhebung unseres DCF-Kursziels auf EUR 28,20 von EUR 26,10 je Aktie

Nachdem die Omnova-Übernahme cashflow-seitig „verdaut“ wurde, rechnen wir im laufenden Jahr mit einem Freien Cashflow in Höhe von EUR 34,5 Mio. Trotz steigender Nettoinvestitionen wird Surteco auch in den übrigen Jahren der Detailplanungsphase (Zeitraum 2025e-28e) positive Freie Cashflows erwirtschaften. In der nachfolgenden Grobplanungsphase (2029e-38e) und in der Phase des Terminal Value erwarten wir deutlich höhere Freie Cashflows, so dass wir aus unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) einen Enterprise Value in Höhe von EUR 777,2 Mio. (bislang: EUR 753,4 Mio.) errechnen. Abzüglich der Nettoverschuldung (per Q1/2025) in Höhe von EUR 339,3 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 437,9 Mio. (bislang: EUR 404,4 Mio.). Bei 15,5 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert je Aktie in Höhe von EUR 28,20 (bislang: EUR 26,10).

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

TABELLE 4: 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	%	8,1%	7,9%	⇩	500 bps langfristige Equity Risk Premium über 30-jähriger Bundesanleihe
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	232,4	240,7	⇧	Ab 2038e mit erwarteter durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate (CAGR) von 2,9%
in % des Enterprise Value	%	30,8%	31,0%	⇒	
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	173,5	160,6	⇩	Für den Zeitraum 2024-28e (Detailplanungsphase) mit einer Umsatz-CAGR von 2,9%
in % des Enterprise Value	%	23,0%	20,7%	⇩	
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	347,6	376,0	⇧	Für den Zeitraum 2028e-38e (Grobplanungsphase) mit einer erwarteten Umsatz-CAGR von 2,9%
in % des Enterprise Value	%	46,1%	48,4%	⇧	
Enterprise Value	EUR Mio.	753,4	777,2	⇧	
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-452,2	-407,3	⇒	Daten zum 31.03.2025
Liquidität	EUR Mio.	103,2	67,9	⇒	Daten zum 31.03.2025
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	404,4	437,9	⇒	
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	15,5	15,5	⇒	
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	26,10	28,20	⇒	Kursziel auf Sicht von 24 Monaten
Aktueller Kurs	EUR		16,05		Xetra-Schlusskurs am 29.04.2025
Erwartetes Kurspotenzial	%		75,7%		Kurssteigerungspotenzial auf Sicht von 24 Monaten

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

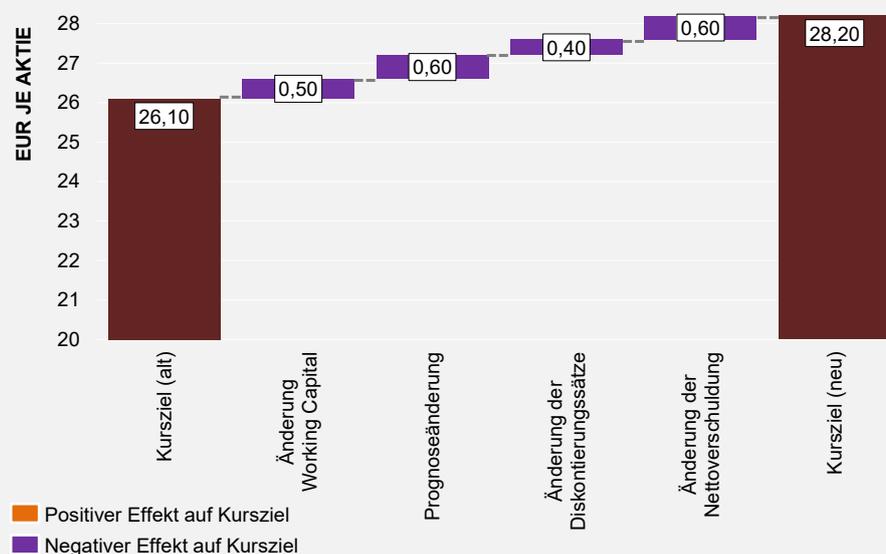
Gegenläufige Effekte auf das Kursziel je Aktie

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

- Ⓢ Die **Änderung unserer Umsatz- und Gewinnschätzungen** nach den Veröffentlichungen des Jahresabschlusses 2024 und des Q1/2025-Berichts erhöhen den Wert je Surteco-Aktie um rund EUR 0,60.
- Ⓢ Eine im Zeitablauf rückläufige **Nettoverschuldung** erhöht den Wert je Aktie um EUR 0,60.
- Ⓢ Ein niedrigeres **Working Capital** als von uns avisiert erhöht den Wert je Aktie um rund EUR 0,50.
- Ⓢ Die im Vergleich zum letzten Bewertungsstichtag rückläufigen **Diskontierungssätze** erhöhen den Wert je Aktie um EUR 0,40.

In nachstehender Abbildung 3 wurden die Effekte sichtbar gemacht:

ABBILDUNG 3: WASSERFALLDIAGRAMM DER ANPASSUNGEN DES DCF-MODELLS



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

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

TABELLE 5: SENSITIVITÄTSPARAMETER DER MONTE-CARLO-SIMULATION

		Ist	σ
Umsatzwachstumsrate in der Grobplanungsphase	%	2,9%	3,0%
Umsatzwachstumsrate im Terminal Value	%	2,9%	3,0%
EBIT-Marge Grobplanungsphase	%	7,5%	3,0%
EBIT-Marge im Terminal Value	%	7,8%	3,0%
Steuerquote Grobplanungsphase/Terminal Value	%	25,5%	3,0%
Normalisierte Sales to Capital Ratio	%	3,00	10,0%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,3%	0,7%

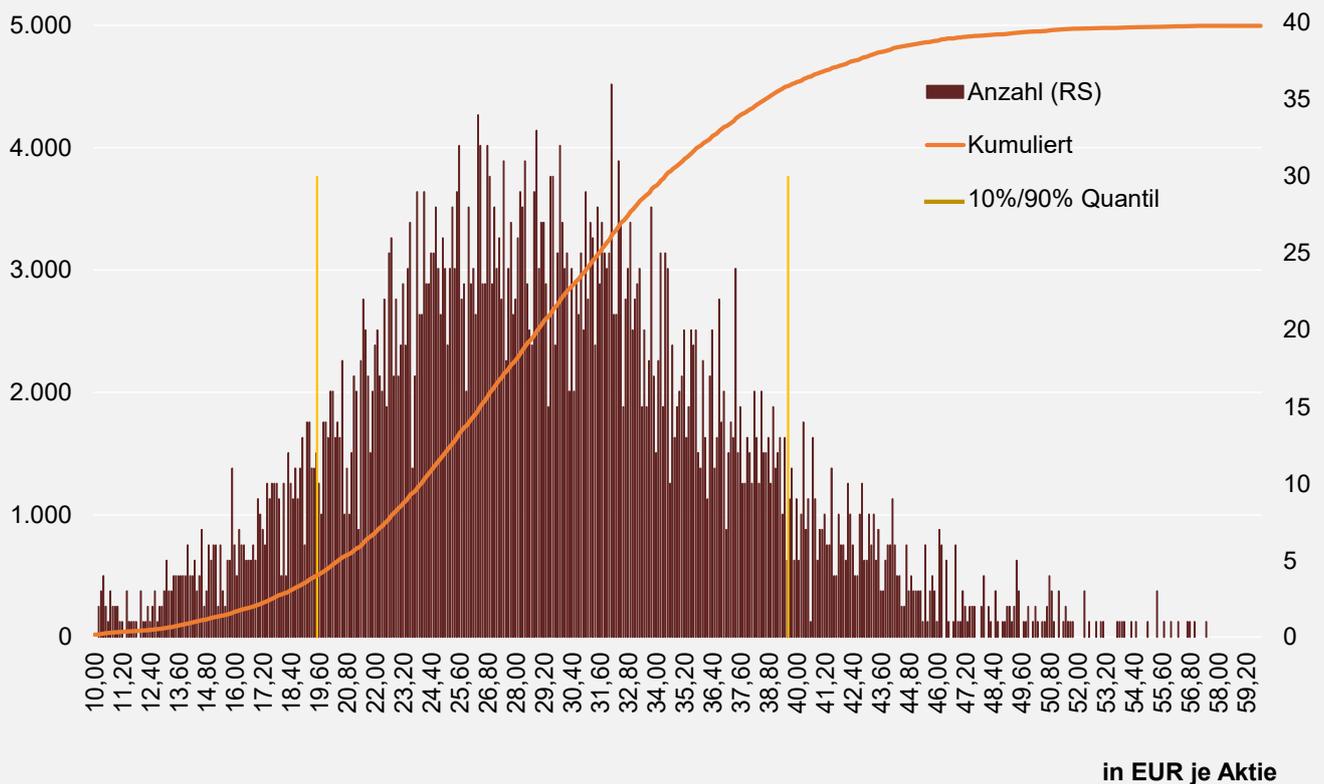
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantilen von EUR 19,60 bzw. EUR 39,60 je Aktie

Aus der Monte-Carlo-Simulation zeigt sich, dass die 10%- bzw. 90%-Quantile Werte des Eigenkapitals von EUR 303,9 Mio. (EUR 19,60 je Aktie) bzw. EUR 614,0 Mio. (EUR 39,60 je Aktie) ergeben.

Monte-Carlo-Simulation mit 10%- bzw. 90%-Quantil-Kurszielen zwischen EUR 303,9 und 614,0 Mio. bzw. EUR 19,60 und EUR 39,60 je Aktie.

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



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Surteco im Zeitablauf mit steigender Wertschöpfungsmarge

Seit jeher hat Surteco nach unseren Berechnungen eine deutlich positive Wertschöpfungsmarge erwirtschaftet. Im Jahr 2024 lag das Verhältnis aus ROCE zu WACC bei 1,7x. Einen ähnlichen Wert erwarten wir auch für dieses Jahr. Bis 2028e, dem Ende unserer Detailplanungsphase, sollte sich jedoch der ROCE-WACC-Spread auf dann 2,5x erhöhen. Damit ist die notwendige Bedingung erfüllt, dass Surteco ein wertschöpfendes Unternehmen ist.

Steigende Wertschöpfung

Für das Jahr 2025e lässt sich aus dieser Annahme ein Enterprise Value von EUR 956,6 Mio. ableiten, für das Jahr 2026e von EUR 1.049,6 Mio. Abzüglich der dann von uns prognostizierten Nettoverschuldung von EUR 318,5 Mio. (2025e) bzw. EUR 293,5 Mio. (2026e) sowie nach Berücksichtigung der Pensionsrückstellungen errechnet sich ein Equity Value von EUR 626,8 Mio. bzw. von EUR 745,3 Mio. Diskontiert mit den von uns erwarteten Kosten des Eigenkapitals von 8,9% lassen sich daraus Barwerte von EUR

37,10 (2025e) bzw. EUR 40,50 (2026e) je Aktie ableiten, jeweils deutlich höher als die Ergebnisse aus dem DCF-Verfahren.

In den Jahren nach 2026e werden nach unserer Einschätzung die Kursziele weiter ansteigen, da sich auch die Wertschöpfungsmarge weiter vergrößert. Je langfristiger folglich Anleger in der Surteco-Aktie investiert sind, desto größer wird für sie nach unserer Einschätzung das Kurssteigerungspotenzial.

TABELLE 6: ABLEITUNG DES KURSZIELS AUS DEM WERTSCHÖPFUNGSMODELL

		2025e	2026e	2027e	2028e
EV/CE	x	1,11	1,06	1,01	0,94
ROCE/WACC	x	1,83	2,01	2,23	2,46
Enterprise Value	EUR Mio.	956,6	1.049,6	1.135,7	1.228,0
Nettofinanzposition (+) bzw. -verschuldung (-)	EUR Mio.	-318,5	-293,5	-254,2	-209,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	-11,2	-10,8	-10,4	-10,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	626,8	745,3	871,1	1.008,9
Anzahl Aktien	Mio.	15,5	15,5	15,5	15,5
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	40,43	48,07	56,18	65,06
Barwert je Aktie	EUR	37,10	40,50	43,50	46,30

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Überprüfung des Kurszieles anhand eines Dividend-Discount-Modells

Schließlich überprüfen wir die Ergebnisse unserer beiden fundamentalanalytischen Verfahren anhand eines Dividendendiskontierungsmodells. Basis unseres Dividendendiskontierungsmodells ist die Annahme, dass Surteco als Cashflow-intensives Unternehmen bei Verzicht auf externes Wachstum früher oder später in einen schuldenfreien Zustand gelangen wird. Ab diesem Zeitpunkt können die erwirtschafteten Freien Cashflows mehr oder weniger vollständig (wir unterstellen eine Ausschüttungsquote von 70%) an die Aktionäre ausgeschüttet werden, ohne dass das weitere organische Wachstum beeinträchtigt wird. Nachstehende Tabelle 7 verdeutlicht unsere Prognosen auf Basis der Ergebnisse des oben verwendeten DCF-Modells:

Wir gehen davon aus, dass Surteco 2031e seine aktuellen, Zins tragenden Verbindlichkeiten vollständig abgebaut haben wird. Ab dann können die erwirtschafteten Cashflows vollständig an die Aktionäre ausgeschüttet werden.

TABELLE 7: ERWARTETER ABBAU DER NETTOVERSCHULDUNG BEI REIN ORGANISCHEM WACHSTUM OHNE AUSSCHÜTTUNG

		2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
FCFF	EUR Mio.	42,9	43,5	62,1	69,3	76,6	83,8	90,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	297,0	253,6	191,4	122,1	45,5	-38,2	-128,9

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erneut deutlich höherer Wert je Aktie als im DCF-Modell

Danach wäre Surteco zum Ende des Geschäftsjahres 2031e vollständig schuldenfrei. Berechnen wir aus dem im Folgejahr erwarteten Free Cashflow von EUR 90,7 Mio. bei einer Ausschüttungsquote von 70% einen ewigen Rentenwert, wobei wir unterstellt haben, dass Surteco keine dauerhaften Überrenditen erwirtschaften wird, so dass die Freien Cashflows mit der Rate der risikolosen Zinsen wachsen, und diskontieren diesen mit den erwarteten Eigenkapitalkosten auf das aktuelle Jahr ab, so ergibt sich ein Wert von EUR 38,70 je Aktie:

TABELLE 8: BERECHNUNG DES WERTES JE AKTIE AUS DEM RENTENWERT

		2025	2031e
Dividende	EUR Mio.		63,5
Ewige Rente	EUR Mio.		1.088,8
Barwert	EUR Mio.	599,5	
Anzahl Aktien	Mio.	15,5	
Wert je Aktie	EUR	38,70	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse

In nachstehender Tabelle 9 haben wir die Ergebnisse der von uns verwendeten Bewertungsansätze zusammengefasst, wobei wir im DCF-Verfahren die Ergebnisse der Monte-Carlo-Simulation dargestellt haben. Aufgrund der von uns erwarteten operativen Ertragsentwicklung von Surteco sehen wir in einem langfristig ausgelegten DCF-Modell die überlegene Bewertungsmethodik.

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

TABELLE 9: ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE

Intrinsische Bewertungsverfahren		Szenarioanalyse Unteres Ende		Szenarioanalyse oberes Ende
DCF-Entity-Modell	EUR	19,60	28,20	39,60
Wertschöpfungsmodell	EUR	37,10	40,50	46,30
Dividendendiskontierungsmodell	EUR		38,70	

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bekräftigung unseres Buy-Ratings

Gegenüber dem letzten Xetra-Schlusskurs von EUR 16,05 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 75,7%. Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 28,20 je Aktie wären die Aktien von Surteco mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 10: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SURTECO-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2025e	2026e	2027e	2028e	2025e	2026e	2027e	2028e
KGV	x	36,5x	10,2x	7,7x	6,2x	64,2x	18,0x	13,6x	10,8x
EV/Umsatz	x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x
EV/EBIT	x	17,6x	11,4x	8,8x	6,9x	23,3x	15,2x	12,1x	9,6x
KBV	x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x
Dividendenrendite	%	1,2%	3,7%	5,0%	6,2%	0,7%	2,1%	2,8%	3,5%

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

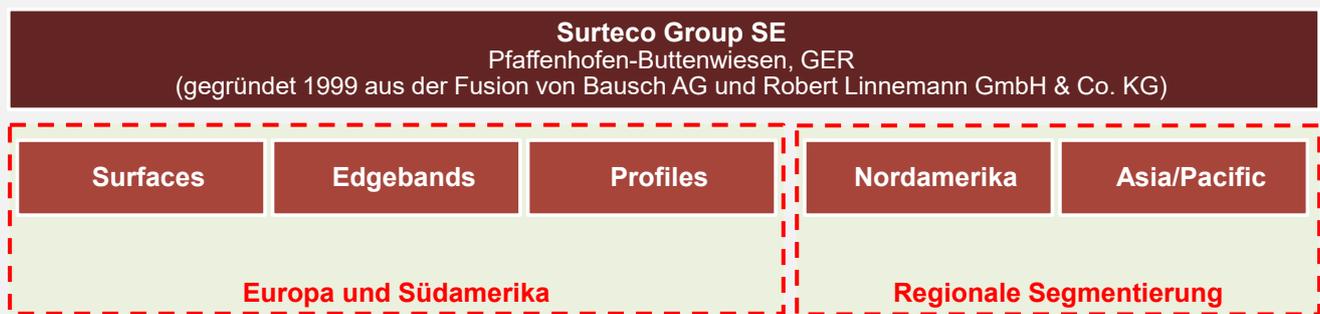
- ⑤ eine sich aus den erheblichen positiven Free-Cashflows ergebende, mittelfristige **rückläufige Nettoverschuldung** des Unternehmens,
- ⑤ woraus sich mittelfristig entweder der nötige Spielraum für weitere Übernahmen oder eine deutliche **Anhebung der Ausschüttungsquote** ableiten lässt.

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 5: 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	875,0	903,1	931,6	960,2
YoY	%	-1,2%	11,7%	2,6%	2,1%	3,2%	3,1%	3,1%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-1,1	-2,7	5,0	5,7	0,0	0,0	0,0
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	4,6	2,9	2,9	2,8	2,9	2,9	2,9
Gesamtleistung	EUR Mio.	751,3	835,3	864,4	883,5	906,0	934,4	963,1
YoY	%	-2,8%	11,2%	3,5%	2,2%	2,5%	3,1%	3,1%
Materialaufwand	EUR Mio.	-390,7	-432,0	-420,2	-431,9	-443,2	-457,5	-471,8
in % der Gesamtleistung	%	-52,0%	-51,7%	-48,6%	-48,9%	-48,9%	-49,0%	-49,0%
Rohrertrag	EUR Mio.	360,5	403,3	444,3	451,6	462,8	477,0	491,3
YoY	%	-7,9%	11,9%	10,2%	1,7%	2,5%	3,1%	3,0%
in % der Gesamtleistung	%	48,0%	48,3%	51,4%	51,1%	51,1%	51,0%	51,0%
Personalaufwand	EUR Mio.	-174,9	-218,1	-226,9	-237,9	-233,7	-237,9	-242,0
in % der Gesamtleistung	%	-23,3%	-26,1%	-26,2%	-26,9%	-25,8%	-25,5%	-25,1%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-112,5	-132,1	-133,9	-131,9	-131,3	-132,7	-133,6
in % der Gesamtleistung	%	-15,0%	-15,8%	-15,5%	-14,9%	-14,5%	-14,2%	-13,9%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	11,0	13,5	10,9	11,5	11,8	12,2	12,6
in % der Gesamtleistung	%	1,5%	1,6%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
EBITDA	EUR Mio.	84,2	66,6	94,4	93,3	109,6	118,6	128,3
YoY	%	-26,6%	-20,9%	41,8%	-1,2%	17,6%	8,2%	8,1%
in % der Gesamtleistung	%	11,2%	8,0%	10,9%	10,6%	12,1%	12,7%	13,3%
Abschreibungen	EUR Mio.	-44,0	-58,5	-59,9	-60,4	-60,9	-60,5	-60,1
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	32,9	48,7	58,1	68,1
YoY	%	-44,6%	-79,8%	325,0%	-4,7%	48,0%	19,3%	17,3%
in % der Gesamtleistung	%	5,3%	1,0%	4,0%	3,7%	5,4%	6,2%	7,1%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-3,4	-15,8	-14,9	-17,8	-13,9	-12,1	-10,5
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	15,1	34,8	46,0	57,6
in % der Gesamtleistung	%	4,9%	-0,9%	2,3%	1,7%	3,8%	4,9%	6,0%
Steuern	EUR Mio.	-11,6	-4,8	-11,7	-8,3	-10,4	-13,8	-17,3
in % des EBT	%	-31,5%	62,2%	-59,9%	-54,9%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
Nettoergebnis	EUR Mio.	25,2	-12,4	7,9	6,8	24,4	32,2	40,3
in % der Gesamtleistung	%	3,4%	-1,5%	0,9%	0,8%	2,7%	3,4%	4,2%
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	0,44	1,57	2,08	2,60

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	875,0	903,1	931,6	960,2
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	258,1	263,2	268,2	273,1
davon Edgebands	EUR Mio.	162,5	151,1	149,1	148,1	151,1	153,9	156,7
davon Profiles	EUR Mio.	148,5	137,4	132,1	133,9	135,9	137,8	139,6
davon North America	EUR Mio.	102,0	229,1	269,5	284,3	298,5	313,1	328,1
davon Asia/Pacific	EUR Mio.	57,0	51,9	48,8	50,6	54,4	58,4	62,7
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	-1,2%	11,7%	2,6%	2,1%	3,2%	3,1%	3,1%
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%	0,4%	2,0%	1,9%	1,8%
davon Edgebands	%	n/a	-7,1%	-1,3%	-0,7%	2,0%	1,9%	1,8%
davon Profiles	%	n/a	-7,5%	-3,8%	1,3%	1,5%	1,4%	1,3%
davon North America	%	n/a	124,6%	17,6%	5,5%	5,0%	4,9%	4,8%
davon Asia/Pacific	%	n/a	-8,9%	-6,1%	3,7%	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%	29,5%	29,1%	28,8%	28,4%
davon Edgebands	%	21,7%	18,1%	17,4%	16,9%	16,7%	16,5%	16,3%
davon Profiles	%	19,9%	16,4%	15,4%	15,3%	15,0%	14,8%	14,5%
davon North America	%	13,6%	27,4%	31,5%	32,5%	33,1%	33,6%	34,2%
davon Asia/Pacific	%	7,6%	6,2%	5,7%	5,8%	6,0%	6,3%	6,5%
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	685,5	687,5	676,1	665,2
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	251,2	310,6	299,4	304,0	308,5	299,4	290,5
Nutzungsrechte	EUR Mio.	32,1	34,7	37,5	35,9	35,1	34,4	33,8
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	43,8	107,9	97,3	88,6	85,1	81,8	78,6
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	162,0	223,4	227,2	224,8	224,8	224,8	224,8
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	0,0	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
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	4,8	5,4	6,1	6,9
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	2,2	0,7	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	14,2	16,8	23,8	24,1	25,1	26,1	27,2
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	341,8	342,8	319,0	291,4	282,3	292,1	311,7
Vorräte	EUR Mio.	142,1	139,7	148,0	150,9	154,3	157,5	160,8
DIO	d	131	116	127	126	125	124	123
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	61,4	72,8	75,1	76,5	78,2	79,9	81,6
DSO	d	30	31	32	31	31	31	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	1,3	1,4	1,4	1,5
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	9,3	7,9	12,1	13,5	14,1	14,7	15,3
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	5,4	5,8	10,9	10,3	10,7	11,2	11,6
Liquide Mittel	EUR Mio.	117,8	111,8	71,2	38,7	23,6	27,4	41,0
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	976,9	969,8	968,2	976,9

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	412,6	433,9	456,8	484,7
EK-Quote	%	50,0%	37,7%	40,5%	42,2%	44,7%	47,2%	49,6%
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	271,3	286,3	306,1
Konzerngewinn	EUR Mio.	25,2	-12,3	8,4	6,8	24,4	32,2	40,3
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	11,2	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	166,4	172,7	177,5	182,9
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	9,5	68,7	16,7	14,5	13,9	13,3	12,8
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	61,0	83,3	92,2	97,8	104,0	108,3	112,8
DPO	d	29	36	39	40	41	42	42
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	9,3	2,4	1,8	2,6	2,9	3,2	3,7
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	6,0	4,5	4,9	11,1	12,5	14,1	15,8
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	3,9	3,8	3,3	3,5	4,0	4,5	5,0
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	25,0	37,2	35,7	36,9	35,4	34,0	32,7
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	301,4	437,4	435,4	386,7	352,5	323,5	299,3
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	261,0	402,4	394,4	342,8	303,3	268,3	237,4
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	1,4	1,1	1,1	1,1	1,0
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	42,7	48,0	54,0	60,8
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	976,9	969,8	968,2	976,9

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%	70,2%	70,9%	69,8%	68,1%
Sachanlagevermögen	%	29,5%	29,8%	29,6%	31,1%	31,8%	30,9%	29,7%
Nutzungsrechte	%	3,8%	3,3%	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%	3,5%
Immaterielles Vermögen	%	5,1%	10,4%	9,6%	9,1%	8,8%	8,4%	8,0%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	19,0%	21,4%	22,4%	23,0%	23,2%	23,2%	23,0%
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%	0,6%	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%	2,5%	2,6%	2,7%	2,8%
Kurzfristiges Vermögen	%	40,1%	32,9%	31,5%	29,8%	29,1%	30,2%	31,9%
Vorräte	%	16,7%	13,4%	14,6%	15,5%	15,9%	16,3%	16,5%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	7,2%	7,0%	7,4%	7,8%	8,1%	8,3%	8,3%
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%	0,1%	0,2%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	1,1%	0,8%	1,2%	1,4%	1,5%	1,5%	1,6%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,6%	0,6%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	1,2%
Liquide Mittel	%	13,8%	10,7%	7,0%	4,0%	2,4%	2,8%	4,2%
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%	42,2%	44,7%	47,2%	49,6%
Grundkapital	%	1,8%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Kapitalrücklage	%	14,4%	11,8%	12,1%	12,6%	12,7%	12,7%	12,6%
Gewinnrücklagen	%	30,8%	25,6%	26,1%	27,4%	28,0%	29,6%	31,3%
Konzerngewinn	%	3,0%	-1,2%	0,8%	0,7%	2,5%	3,3%	4,1%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	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%	17,0%	17,8%	18,3%	18,7%
Kurzfristige Finanzschulden	%	1,1%	6,6%	1,7%	1,5%	1,4%	1,4%	1,3%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	7,2%	8,0%	9,1%	10,0%	10,7%	11,2%	11,5%
Ertragssteuerschulden	%	1,1%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%
Kurzfristige Rückstellungen	%	0,7%	0,4%	0,5%	1,1%	1,3%	1,5%	1,6%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,5%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	2,9%	3,6%	3,5%	3,8%	3,7%	3,5%	3,3%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	35,4%	42,0%	43,0%	39,6%	36,3%	33,4%	30,6%
Langfristige Finanzschulden	%	30,6%	38,6%	39,0%	35,1%	31,3%	27,7%	24,3%
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%	4,4%	5,0%	5,6%	6,2%
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	6,8	24,4	32,2	40,3
Abschreibungen	EUR Mio.	44,0	58,5	59,9	60,4	60,9	60,5	60,1
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	4,0	15,1	17,0	17,8	13,9	12,1	10,5
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	-3,3	-3,3	-3,3
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	13,1	-11,4	-2,3	-1,5	-1,7	-1,7	-1,7
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-6,2	3,6	-6,9	-0,9	-1,7	-1,8	-1,9
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-7,6	-2,6	-7,0	-0,3	-1,0	-1,0	-1,1
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-3,7	0,4	0,7	5,6	1,0	1,1	1,4
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	-2,6	22,4	8,9	5,6	6,2	4,4	4,5
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,8	-7,1	-1,1	1,1	0,8	0,9	1,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	8,3	-5,4	4,7	3,0	5,4	6,0	6,8
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	94,6	104,8	109,4	116,7
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	-0,4	-1,8	0,4	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-0,4	-128,1	4,0	12,8	4,2	4,1	3,9
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-53,7	-117,8	-48,7	-64,9	-65,5	-51,4	-51,2
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	-51,7	-61,3	-47,3	-47,3
Free Cashflow	EUR Mio.	30,2	-172,6	37,1	42,9	43,5	62,1	69,3
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	-53,9	-40,1	-35,5	-31,5
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,8	12,2	-0,1	1,0	-1,5	-1,4	-1,4
Zinsergebnis	EUR Mio.	-4,0	-15,1	-17,0	-17,8	-13,9	-12,1	-10,5
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-15,5	-10,9	0,0	-4,7	-3,1	-9,3	-12,4
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	-75,3	-58,6	-58,3	-55,7
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	45,3	-5,9	-41,6	-32,4	-15,1	3,8	13,6
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	38,7	23,6	27,4
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	117,8	111,8	71,2	38,7	23,6	27,4	41,0

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	875,0	903,1	931,6	960,2
Rohertrag	EUR Mio.	360,5	403,3	444,3	451,6	462,8	477,0	491,3
EBITDA	EUR Mio.	84,2	66,6	94,4	93,3	109,6	118,6	128,3
EBIT	EUR Mio.	40,2	8,1	34,5	32,9	48,7	58,1	68,1
EBT	EUR Mio.	36,8	-7,7	19,6	15,1	34,8	46,0	57,6
Nettoergebnis	EUR Mio.	25,2	-12,4	7,9	6,8	24,4	32,2	40,3
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	15,25			
Kurs Durchschnitt	EUR	25,96	18,38	16,03	18,30			
Kurs Schlusskurs	EUR	19,10	16,20	19,50	16,05	16,05	16,05	16,05
EPS	EUR	1,63	-0,79	0,54	0,44	1,57	2,08	2,60
BVPS	EUR	27,48	25,32	26,47	26,61	27,98	29,46	31,26
CFPS	EUR	4,46	6,49	4,19	6,10	6,76	7,06	7,52
Dividende	EUR	0,70	0,00	0,30	0,20	0,60	0,80	1,00
Kursziel	EUR							28,20
Performance bis Kursziel	%							75,7%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	11,3%	8,0%	11,0%	10,7%	12,1%	12,7%	13,4%
EBIT-Marge	%	5,4%	1,0%	4,0%	3,8%	5,4%	6,2%	7,1%
EBT-Marge	%	4,9%	-0,9%	2,3%	1,7%	3,9%	4,9%	6,0%
Netto-Marge	%	3,4%	-1,5%	0,9%	0,8%	2,7%	3,5%	4,2%
FCF-Marge	%	4,0%	-20,7%	4,3%	4,9%	4,8%	6,7%	7,2%
ROE	%	5,9%	-3,2%	1,9%	1,7%	5,6%	7,1%	8,3%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	245	227	230	229	231	233	235
Pro-Kopf-EBIT	EURk	13,2	2,2	9,3	8,6	12,5	14,5	16,7
Capex/Umsatz	%	7,2%	14,1%	5,7%	7,4%	7,3%	5,5%	5,3%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-1,2%	11,7%	2,6%	2,1%	3,2%	3,1%	3,1%
Rohertrag	%	-7,9%	11,9%	10,2%	1,7%	2,5%	3,1%	3,0%
EBITDA	%	-26,6%	-20,9%	41,8%	-1,2%	17,6%	8,2%	8,1%
EBIT	%	-44,6%	-79,8%	325,0%	-4,7%	48,0%	19,3%	17,3%
EBT	%	-47,4%	n/a	n/a	-23,0%	130,6%	32,2%	25,3%
Nettoergebnis	%	-47,2%	n/a	n/a	-13,3%	257,6%	32,2%	25,3%
EPS	%	-47,2%	n/a	n/a	-19,0%	257,6%	32,2%	25,3%
CFPS	%	58,0%	45,5%	-35,5%	45,7%	10,8%	4,4%	6,6%
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	685,5	687,5	676,1	665,2
Umlaufvermögen	EUR Mio.	341,8	342,8	319,0	291,4	282,3	292,1	311,7
Eigenkapital	EUR Mio.	426,1	392,9	410,5	412,6	433,9	456,8	484,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	425,8	648,9	601,9	564,3	535,9	511,4	492,1
EK-Quote	%	50,0%	37,7%	40,5%	42,2%	44,7%	47,2%	49,6%
Gearing	%	35,9%	91,4%	82,8%	77,2%	67,6%	55,7%	43,2%
Working Capital	EUR Mio.	142,6	129,2	130,9	129,7	128,5	129,1	129,5
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	236,5			
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	402,5	285,0	248,6	283,8			
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	296,2	251,2	302,4	248,9	248,9	248,9	248,9
Nettoverschuldung	EUR Mio.	152,8	359,3	339,9	318,5	293,5	254,2	209,2
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	9,5	11,5	11,7	11,2	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	674,0			
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	455,4	585,0	554,7	566,2			
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	564,8	656,0	600,2	613,5			
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	458,5	622,2	654,0	578,6	553,2	513,5	468,0
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,99	0,86	0,81	0,77	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,61	0,70	0,65	0,65	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,76	0,79	0,70	0,70	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,61	0,75	0,76	0,66	0,61	0,55	0,49
EV/EBITDA Hoch	x	8,8	10,8	7,3	7,2	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	5,4	8,8	5,9	6,1	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	6,7	9,9	6,4	6,6	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	5,4	9,3	6,9	6,2	5,0	4,3	3,6
EV/EBIT Schlusskurs	x	11,4	76,6	18,9	17,6	11,4	8,8	6,9
KGV Hoch	x	22,8	n/a	40,5	50,5	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	11,6	n/a	24,1	34,7	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	16,0	n/a	29,5	41,7	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	11,7	n/a	35,9	36,5	10,2	7,7	6,2
KBV Schlusskurs	x	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
KCF Durchschnitt	x	5,8	2,8	3,8	3,0	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	10,2%	-68,7%	12,3%	17,2%	17,5%	25,0%	27,9%
Dividendenrendite	%	3,7%	0,0%	1,5%	1,2%	3,7%	5,0%	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	%	875,0	903,1	931,6	960,2	989,1	1.018,5	1.048,3	1.078,9	1.110,2	1.142,4	1.175,6	1.209,6	1.244,7	1.280,8	1.318,0
YoY	EUR Mio.	2,1%	3,2%	3,1%	3,1%	3,0%	3,0%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
EBIT	EUR Mio.	32,9	48,7	58,1	68,1	70,9	73,7	76,6	79,6	82,7	85,9	89,2	92,6	96,2	99,9	105,4
EBIT-Marge	EUR Mio.	3,8%	5,4%	6,2%	7,1%	7,2%	7,2%	7,3%	7,4%	7,4%	7,5%	7,6%	7,7%	7,7%	7,8%	8,0%
Steuern	EUR Mio.	-8,3	-10,4	-13,8	-17,3	-18,0	-18,7	-19,5	-20,3	-21,1	-21,9	-22,8	-23,7	-24,6	-25,6	-27,1
Steuerquote (τ)	%	25,2%	21,4%	23,8%	25,4%	25,4%	25,4%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	25,6%	25,6%	25,6%	25,6%	25,7%
Bereinigtes EBIT(1- τ)	EUR Mio.	24,6	38,3	44,3	50,9	52,9	55,0	57,1	59,3	61,6	64,0	66,4	68,9	71,6	74,3	78,4
Reinvestment	EUR Mio.	9,9	0,8	12,6	12,4	11,3	10,7	10,4	10,4	10,5	10,8	11,0	11,4	11,7	12,0	-28,8
FCFF	EUR Mio.	34,5	39,1	56,9	63,2	64,2	65,6	67,5	69,7	72,1	74,7	77,4	80,3	83,2	86,3	49,6
WACC	%	6,8%	7,3%	7,3%	7,3%	7,4%	7,5%	7,5%	7,6%	7,7%	7,8%	7,8%	7,9%	8,0%	7,9%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	93,6%	87,2%	81,3%	75,8%	70,5%	65,6%	61,0%	56,7%	52,7%	48,9%	45,3%	42,0%	38,9%	36,1%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	32,3	34,1	46,3	47,9	45,3	43,1	41,2	39,5	38,0	36,5	35,1	33,7	32,4	31,1	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	2,3%														
Terminal Cost of capital	%	7,9%														
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	240,7														
in % des Enterprise Value	%	31,0%														
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	160,6														
in % des Enterprise Value	%	20,7%														
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	376,0														
in % des Enterprise Value	%	48,4%														
Enterprise Value	EUR Mio.	777,2														
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-407,3														
Liquidität	EUR Mio.	67,9														
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	437,9														
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	15,5														
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	28,20														

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 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)
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 30.04.2025 um 11:15 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 16,45.