

# Mutares SE & Co. KGaA

Reuters: MUXG.DE

Bloomberg: MUX:GR

## Barkapitalerhöhung zur Wachstums- und Bilanzstärkung

Nach der angekündigten Kapitalerhöhung bestätigen wir unser Buy-Rating für die Mutares-Aktien. Nach Anpassung der Anzahl ausstehender Aktien errechnen wir aus unserem proprietären Sum-of-the-Parts-Modell ein Kursziel von EUR 48,40 je Aktie, bislang lag unser Kursziel bei EUR 58,30 je Aktie.

Die angekündigte Kapitalerhöhung ist nach unserer Einschätzung aus Sicht des Geschäftsmodells grundsätzlich sinnvoll. Weil Mutares ökonomisch eher einem operativ eng geführten Turnaround-Private-Equity-Modell als einer traditionellen Holding ähnelt, ist Transaktionsgeschwindigkeit ein kritischer Erfolgsfaktor: Wer problembehaftete Assets in opportunistischen Transaktionen kaufen will, muss in Verhandlungssituationen schnell finanzierungsfähig sein. Hinzu kommt, dass Mutares auf Holding-Ebene Erträge im Wesentlichen aus Beratungsleistungen an Portfoliounternehmen, Management Fees, Dividenden aus Beteiligungen und Exit-Erlösen generiert. Aufgrund dieser Struktur hängt der ökonomische Wert der Plattform stark vom Umfang und von der Dynamik des Portfolios ab. Mehr Plattform- und Add-on-Investitionen vergrößern die Basis für Beratungs- und Fee-Einnahmen, während Verkäufe das Nettoergebnis der Holding hebeln. Kapital für neue Akquisitionen ist damit nicht nur Investitionskapital, sondern zugleich Input für das künftige Ertragsmodell der Holding. Besonders relevant ist nach unserer Einschätzung dabei der zukünftige US-Fokus. Mutares begründet die Kapitalerhöhung explizit mit der beschleunigten Expansion in den USA und weiteren Opportunitäten in Europa. Dies ist ökonomisch plausibel, da der US-Markt größere Unternehmensdimensionen, breitere Carve-out-Pipelines und potenziell attraktivere Exit-Märkte bietet. Hierfür ist nicht nur lokales Deal-Sourcing, sondern auch Eigenkapital erforderlich, um Signing-Risiken abzufedern und Working-Capital-Bedarfe zu finanzieren.

Gleichzeitig ist die Maßnahme nicht allein offensiv zu lesen, sondern auch als Balance-Sheet-Event: Jüngst wurde darauf verwiesen, dass auf Basis der vorläufigen 2025er Zahlen ein Covenant-Bruch des Verhältnisses von Nettoverschuldung zu Eigenkapital auf Konzernebene zu erwarten ist. Angabe gemäß ist dies insbesondere auf eine geringere Anzahl eigenkapitalwirksamer Transaktionen in Q4/2025 sowie höhere Leasingverbindlichkeiten zurückzuführen. Die Entscheidung, ein Fünftel der Erlöse aus der Kapitalerhöhung zur Bilanzstärkung einzusetzen, schmälert nach unserer Einschätzung nicht die industrielle Logik, verändert aber die Interpretation der Maßnahme: Anstatt diese später, kleiner oder ausschließlich akquisitionsbezogen aufzusetzen, wird sie nun vor der Finanzierung der nächsten Expansionswelle als präventive Re-Kalibrierung der Kapitalstruktur interpretiert.

**Rating:** Buy **Risiko:** Hoch  
**Kurs:** EUR 27,40  
**Kursziel:** EUR 48,40 (bislang: EUR 58,30)

WKN / ISIN: A2NB65/ DE000A2NB650

Indizes: Prime All Shares, SDAX

Transparenzlevel: Regulierter Markt, Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 25.617.907 (nach Kapitalerhöhung)

Marktkapitalisierung: EUR 584,9 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ca. 50.000 Aktien

Geschäftsbericht 2025: 28. April 2026

GuV (EUR Mio.)	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatz	6.500	8.752	10.209	10.520
EBITDA	733	2.113	221	275
EBIT	194	1.503	-433	-385
EBT	60	1.359	-567	-511
EAT	43	1.344	-584	-529

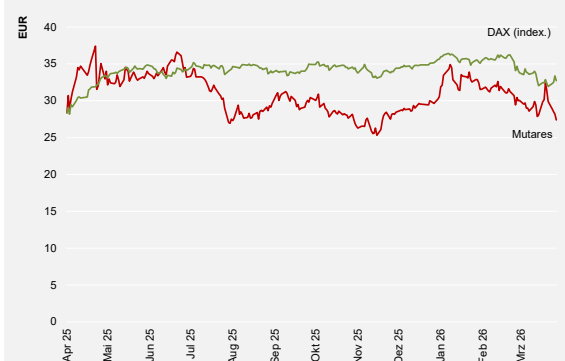
% der Umsätze	2025e	2026e	2027e	2028e
EBITDA	11,3%	24,1%	2,2%	2,6%
EBIT	3,0%	17,2%	-4,2%	-3,7%
EBT	0,9%	15,5%	-5,6%	-4,9%
EAT	0,7%	15,4%	-5,7%	-5,0%

Je Aktie (EUR)	2025e	2026e	2027e	2028e
EPS	4,04	54,32	-20,75	-18,41
Dividende	2,25	2,25	2,25	2,25
Buchwert	33,71	84,56	61,56	40,90
Cashflow	9,93	-4,27	15,24	8,67

Bilanz (%)	2025e	2026e	2027e	2028e
EK-Quote	12,5%	26,3%	19,3%	11,6%
Gearing	158%	52%	83%	176%

Multiples (x)	2025e	2026e	2027e	2028e
KGV	7,4	0,5	n/a	n/a
EV/Umsatz	0,27	0,21	0,19	0,22
EV/EBIT	9,2	1,2	n/a	n/a
KBV	0,9	0,3	0,4	0,7

Guidance (EUR Mrd.)	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Konzern)	7,9-9,1	n/a	n/a
Jahresüberschuss (Hldg.)	0,165-0,200	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

**Eckdaten der Bezugsrechtskapitalerhöhung**

Kurz vor Ostern hat Mutares die Details einer kurzfristigen Barkapitalerhöhung bekannt gegeben. Im Rahmen der prospektfreien Kapitalerhöhung im Verhältnis 5:1 (für fünf Alte Aktien können Aktionäre eine Neue Aktie beziehen) sollen bis zu 4.269.651 Stück Neue Aktien ausgegeben werden. Bei vollständiger Platzierung der Aktien wird die Anzahl ausstehender Aktien damit auf bis zu 25,6 Mio. von aktuell 21,3 Mio. ansteigen.

**Vorabplatzierung an institutionelle Investoren**

Ein Teil der Transaktion wurde bereits über eine Vorabplatzierung an institutionelle Investoren umgesetzt; diese umfasste EUR 26,4 Mio. und war laut Gesellschaft nahezu dreifach überzeichnet.

**Mittelverwendung**

Bei einem geschätzten Bezugspreis von EUR 24,50 je Aktie errechnet sich ein Bruttoemissionserlös von rund EUR 105 Mio. Dieser soll nach Unternehmensangaben für Akquisitionen in den USA und die Erschließung neuer Geschäftsmöglichkeiten in Europa (80%) sowie für die Stärkung der Bilanz (20%) verwendet werden.

**Bezugsrechtehandel vom 10. bis 16.04.2026**

Dass Mutares Bezugsrechte gewährt und damit die Verwässerung für Bestandsaktionäre zumindest grundsätzlich kompensierbar macht, ist governance-seitig sauberer als eine rein beschleunigte Platzierung ohne Bezugsrecht. Die Bezugsrechte für die Neuen Aktien werden vom 10. bis einschließlich 16.04.2026 im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Die Aktien nicht ausgeübter Bezugsrechte werden nach Unternehmensangaben über eine internationale Privatplatzierung institutionellen Investoren angeboten oder nach Ablauf der Bezugsfrist am Markt platziert.

**Verwässerungseffekte**

Mit Eintragung der Kapitalerhöhung wird sich das Grundkapital der Gesellschaft auf bis zu EUR 25,6 Mio. erhöhen. Da wir externes Wachstum grundsätzlich nicht in unsere Finanzprognosen und Unternehmensbewertung einfließen lassen, haben wir unser Finanzmodell um den Zinseffekt der eingeworbenen Liquidität überarbeitet. Damit ergeben sich folgende Verwässerungseffekte beim Buchwert und dem Ergebnis je Aktie 2026e und 2027e:

**TABELLE 1: VERWÄSSERUNGSEFFEKTE DER KAPITALERHÖHUNG**

		2026e			2027e		
		Neu	Alt	Δ	Neu	Alt	Δ
EPS	EUR	54,32	65,31	-16,8%	-20,75	-25,07	-17,3%
BVPS	EUR	84,56	96,80	-12,6%	61,56	69,48	-11,4%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Unser primäres Bewertungsverfahren für Mutares ist ein proprietäres, dreistufiges Sum-of-the-Parts-Modell

Zur Bewertung der Aktien der Mutares SE & Co. KGaA verwenden wir ein dreistufiges Verfahren, in dem wir zunächst die Sanierungskompetenz bewerten, die in der Holding angesiedelt ist. Hierzu addieren wir den Wert der Beteiligungen, wofür wir wahrscheinlichkeitsgewichtete, industrietypische Exit-Multiples verwenden. Abschließend subtrahieren wir die Nettoverschuldung auf Konzernebene.

Die externe Aufnahme von Eigenkapital ist in unserem Modell ebenso wie Übernahmen oder Beteiligungsverkäufe nicht vorgesehen.

#### 1. Schritt: Ermittlung des Wertes der Sanierungskompetenz der Holding

Bei der Ermittlung des Wertes der Sanierungskompetenz der Mutares-Holding stellen wir auf die von den Beteiligungsgesellschaften an die Holding ausgeschütteten Beratungsleistungen bzw. Management Fees sowie die aus dem Verkauf von Beteiligungsgesellschaften erzielten Buchgewinne ab.

In unseren Prognosen des Jahresüberschusses orientieren wir uns an der Mitte März vom Vorstand ausgegebenen Mittelfrist-Guidance, die bis 2030e ein durchschnittliches jährliches Wachstum von rund 25% vorsieht, und rechnen mit folgender Entwicklung:

TABELLE 2: BARWERTE DER NACHSTEUERERGEBNISSE (2026E-28E) UND DES TERMINAL VALUES DER MUTARES-HOLDING

		2026e	2027e	2028e	TV
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>184,5</b>	<b>230,9</b>	<b>288,7</b>	<b>1.609,3</b>
Kosten des Eigenkapitals	%	14,3%	14,3%	14,3%	12,5%
Erwartetes Wachstum im TV	%				3,5%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im TV	%				8,1%
<b>Barwert des Jahresüberschusses</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>161,5</b>	<b>176,9</b>	<b>193,6</b>	<b>1.039,0</b>
<b>Summe der Barwerte</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1.571,0</b>			

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

#### 2. Schritt: Ermittlung der Exit-Werte des Beteiligungsportefeuilles

Im zweiten Schritt unseres Sum-of-the-Parts-Verfahrens berechnen wir den Wert des Beteiligungsportefeuilles. Wir orientieren uns dabei an der jeweiligen Phase im Lebenszyklus der einzelnen Gesellschaften, aus der wir das individuelle Exit-Jahr jeder Gesellschaft abgeleitet haben. Anschließend haben wir die Umsätze und eine branchenübliche Ziel-Profitabilität der Beteiligungsgesellschaften für das Exit-Jahr geschätzt und eine Exit-Wahrscheinlichkeit angesetzt.

Unter Verwendung der errechneten Kapitalkosten ermitteln wir die Barwerte der Exit-Values des Beteiligungsportefeuilles. In Summe errechnen wir einen Wert in Höhe von EUR 719,6 Mio. (vgl. Tabelle 3).

**TABELLE 3: SUMME DER BARWERTE DER EXIT-VALUES DES BETEILIGUNGSPORTEFEUILLES**

		2026e	2027e	2028e
Summe der Exit-Values	EUR Mio.	281,0	299,0	273,3
<b>Barwert der Exit-Values</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>257,6</b>	<b>251,3</b>	<b>210,6</b>
<b>Summe der Barwerte der Exit-Values</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>719,6</b>		

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Berücksichtigung der Nettoverschuldung auf Konzernebene**

Vor der Berechnung des Wertes des Eigenkapitals ist im dritten Schritt die Nettoverschuldung des Mutares-Konzerns zu ermitteln. Hierfür verwenden wir den erwarteten Stand zum Jahresende 2025e in Höhe von EUR 1.050,0 Mio. Nach Addition aller drei Bestandteile unseres Bewertungsverfahrens, errechnet sich ein Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 1.240,6 Mio. bzw. – unter Verwendung der Anzahl ausstehender Aktien nach der aktuell durchgeführten Kapitalerhöhung – von EUR 48,40 je Aktie:

**TABELLE 4: WERT DES EIGENKAPITALS**

Summe der Barwerte der Jahresüberschüsse	EUR Mio.	1.571,0
Summe der Barwerte der Exit-Values	EUR Mio.	719,6
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-1.050,0
<b>Wert des Eigenkapitals</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1.240,6</b>
Anzahl der Aktien (basic, nach Kapitalerhöhung)	Mio.	25,6
<b>Wert des Eigenkapitals je Aktie</b>	<b>EUR</b>	<b>48,40</b>
Aktueller Kurs	EUR	27,40
Kurspotenzial	%	76,6%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

**Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung**

Auf Grundlage unserer Finanzprognosen und des im Base-Case-Szenario unseres Sum-of-the-Parts-Modells ermittelten Kursziels von EUR 48,40 je Aktie errechnen sich für die Mutares-Aktie folgende Bewertungsmultiplikatoren:

TABELLE 5: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER MUTARES-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2026e	2027e	2028e	2029e	2026e	2027e	2028e	2029e
KGV	x	0,5x	n/a	n/a	n/a	0,9x	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz	x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x	0,2x	0,3x	0,3x
EV/EBIT	x	1,2x	n/a	n/a	n/a	1,6x	n/a	n/a	n/a
KBV	x	0,3x	0,4x	0,7x	1,2x	2,1x	0,8x	1,2x	2,1x
Dividendenrendite	%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

### Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

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

- ⊖ **Verfehlung unserer Umsatz- und Ertragserwartungen**, die in ihren Kernelementen und Annahmen auf der kürzlich veröffentlichten Management-Guidance basieren.
- ⊖ **Fehlgeschlagene Sanierung**: Weil das Geschäftsmodell darauf abzielt, Unternehmen in „herausfordernden Situationen“ zu übernehmen, steckt in jeder Übernahme auch die Gefahr des Scheiterns der Restrukturierung. Auch wenn angesichts der mittlerweile erreichten Unternehmensgröße die Auswirkungen eines solchen, wie auch immer definierten Scheiterns aus unserer Sicht begrenzt sein sollten, dürften fehlgeschlagene Turnarounds vom Kapitalmarkt wenig goutiert werden.
- ⊖ **Volatilität der Ertragsentwicklung**: Die Ertragsentwicklung von Mutares ist stark abhängig von Akquisitionen, Exits und Einmaleffekten (z. B. Erträgen aus Bargain Purchase). Dies hat eine hohe Ergebnisvolatilität und eine eingeschränkte Planbarkeit zur Folge, die von Investoren typischerweise mit höheren Kapitalkosten und niedrigeren Multiples bewertet werden.
- ⊖ **Verzögerungen beim Exit** wirken sich in zweifacher Hinsicht negativ auf unser Kursziel aus: Zum einen, weil das Kapital länger gebunden ist, zum anderen, weil die Diskontierung den Barwert reduziert. Überschlagsmäßig dürfte sich die Verlängerung der Haltedauer um ein Jahr in einem um 10-15% niedrigeren Exit-Barwert dieser Beteiligung niederschlagen.
- ⊖ **Mögliche Kapitalmaßnahmen**: Nach unserer Einschätzung ist aus Liquiditäts- und Solvenzgründen in den kommenden 36 Monaten eine Kapitalmaßnahme nicht erforderlich. Obwohl eine solche Maßnahme mit flankierenden Marketingmaßnahmen unterstützt werden könnte, dürfte eine solche Kapitalmaßnahme vom Kapitalmarkt nach unserer Einschätzung als unnötig eingestuft werden.
- ⊖ **Abhängigkeit von Schlüsselpersonen („Key-Man-Risk“)**: Trotz zunehmender Institutionalisierung bleibt Mutares in Teilen von erfahrenen Turnaround-Managern und Schlüsselpersonen abhängig. Der Verlust der operativen Restrukturierungskompetenz könnte die Umsetzungsfähigkeit beeinträchtigen, ein klassisches Risiko wissensintensiver Organisationen.

### Katalysatoren für die Wertentwicklung

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

- Ⓢ **Veräußerungen von Beteiligungen:** Der wichtigste kurzfristige Werttreiber für den Aktienkurs ist zweifelsohne der Verkauf von Beteiligungen. Durch diesen werden stille Reserven realisiert und die Liquidität auf Holding-Ebene gestärkt. Außerdem wirken sich Verkäufe als Bestätigung des Geschäftsmodells aus. Diese Effekte gelten aus unserer Sicht nicht nur bei realisierten, sondern bereits bei angekündigten Exits.
- Ⓢ **Dividendenerwartung und -ankündigung:** Mutares positioniert sich explizit als Dividentitel, der Investoren ein passives Einkommen beschert. Ein über den Erwartungen liegender Dividendenvorschlag dürfte nach unserer Einschätzung als Signal für Exit-Erfolge interpretiert und mit kurzfristig positiven Kursreaktionen belohnt werden.
- Ⓢ **Qualität schlägt Quantität:** Auch die Ankündigung von Übernahmen ist kursrelevant. Hierbei ist aus unserer Sicht allerdings zu differenzieren: Beteiligungskäufe werden vom Kapitalmarkt dann als positiv wahrgenommen, wenn sie zu attraktiven Konditionen in Form von Bargain-Purchase-Erträgen erfolgen, eine klare Turnaround-Perspektive bieten oder als strategische Ergänzung interpretiert werden. Sind sie dagegen von einer zu hohen Komplexität gekennzeichnet, so dass Zweifel an der Umsetzbarkeit bestehen, dann bleiben Kursreaktionen erfahrungsgemäß eher verhalten.
- Ⓢ **Operative Fortschritte innerhalb der Beteiligungen:** Regelmäßig veröffentlicht Mutares Zwischenberichte zu Beteiligungen. Verbesserungen der operativen Lage, die erfolgreiche Restrukturierung oder das Erreichen von Gewinnschwellen erhöhen die Exit-Wahrscheinlichkeit und die erreichbaren Multiples.

## Gewinn- und Verlustrechnung, 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>647,6</b>	<b>899,7</b>	<b>865,1</b>	<b>1.015,9</b>	<b>1.583,8</b>	<b>2.504,0</b>	<b>3.751,7</b>
YoY	%	-5,3%	38,9%	-3,8%	17,4%	55,9%	58,1%	49,8%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	3,8	-4,1	0,1	-3,9	-23,1	6,8	-16,4
Aktiviere Eigenleistungen	EUR Mio.	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	69,2	156,4	107,4	119,1	241,3	770,1	355,5
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>721,9</b>	<b>1.052,0</b>	<b>972,6</b>	<b>1.131,1</b>	<b>1.802,0</b>	<b>3.280,9</b>	<b>4.090,8</b>
YoY	%	-3,5%	45,7%	-7,5%	16,3%	59,3%	82,1%	24,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	<b>-426,7</b>	<b>-569,6</b>	<b>-532,4</b>	<b>-622,6</b>	<b>-974,6</b>	<b>-1.579,7</b>	<b>-2.398,6</b>
in % der Gesamtleistung	%	-59,1%	-54,1%	-54,7%	-55,0%	-54,1%	-48,1%	-58,6%
<b>Rohhertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>295,1</b>	<b>482,4</b>	<b>440,2</b>	<b>508,5</b>	<b>827,4</b>	<b>1.701,2</b>	<b>1.692,2</b>
YoY	%	-5,1%	63,4%	-8,7%	15,5%	62,7%	105,6%	-0,5%
in % der Gesamtleistung	%	40,9%	45,9%	45,3%	45,0%	45,9%	51,9%	41,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	<b>-157,2</b>	<b>-251,6</b>	<b>-244,7</b>	<b>-291,8</b>	<b>-423,9</b>	<b>-660,4</b>	<b>-909,6</b>
in % der Gesamtleistung	%	-21,8%	-23,9%	-25,2%	-25,8%	-23,5%	-20,1%	-22,2%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	<b>-117,1</b>	<b>-163,7</b>	<b>-146,4</b>	<b>-137,5</b>	<b>-260,8</b>	<b>-474,3</b>	<b>-601,2</b>
in % der Gesamtleistung	%	-16,2%	-15,6%	-15,1%	-12,2%	-14,5%	-14,5%	-14,7%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>20,8</b>	<b>67,1</b>	<b>49,1</b>	<b>79,2</b>	<b>142,7</b>	<b>566,5</b>	<b>181,5</b>
YoY	%	-48%	223%	-27%	61%	80%	297%	-68%
in % der Gesamtleistung	%	3%	7%	6%	8%	9%	23%	5%
Abschreibungen	EUR Mio.	-16,3	-27,1	-29,7	-53,0	-101,5	-119,2	-184,6
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4,5</b>	<b>40,0</b>	<b>19,4</b>	<b>26,2</b>	<b>41,2</b>	<b>447,3</b>	<b>-3,1</b>
YoY	%	-77,0%	785,0%	-51,5%	35,1%	57,3%	985,7%	n/a
YoY	EUR Mio.	-15,1	35,5	-20,6	6,8	15,0	406,1	-450,5
in % der Gesamtleistung	%	1%	4%	2%	2%	2%	14%	0%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-6,8	-4,5	-4,6	-9,5	-24,3	-18,7	-53,3
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-2,3</b>	<b>35,5</b>	<b>14,8</b>	<b>16,7</b>	<b>16,9</b>	<b>428,6</b>	<b>-56,4</b>
in % der Gesamtleistung	%	-0,3%	3,4%	1,5%	1,5%	0,9%	13,1%	-1,4%
Steuern	EUR Mio.	-1,2	8,4	-2,8	0,0	2,8	13,7	35,5
in % des EBT	%	52,5%	23,7%	-18,9%	0,0%	16,6%	3,2%	-62,9%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	-1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-5,3</b>	<b>43,9</b>	<b>12,0</b>	<b>16,7</b>	<b>19,7</b>	<b>442,3</b>	<b>-20,9</b>
in % der Gesamtleistung	%	-0,7%	4,2%	1,2%	1,5%	1,1%	13,5%	-0,5%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-0,1	-0,3	-2,7	-4,1	-7,4	-6,7	-14,2
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-5,4</b>	<b>44,2</b>	<b>14,7</b>	<b>20,8</b>	<b>27,1</b>	<b>449,0</b>	<b>-6,7</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	15,5	15,5	15,3	15,2	15,2	16,7	20,6
davon Stammaktien	Mio.	15,5	15,5	15,3	15,2	15,2	15,2	20,6
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	15,5	15,5	15,3	15,2	15,2	16,7	21,3
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,35</b>	<b>2,85</b>	<b>0,96</b>	<b>1,37</b>	<b>1,79</b>	<b>26,86</b>	<b>-0,33</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>-0,35</b>	<b>2,85</b>	<b>0,96</b>	<b>1,37</b>	<b>1,79</b>	<b>26,83</b>	<b>-0,32</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

# Gewinn- und Verlustrechnung, 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027	2028e	2029e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4.689,1</b>	<b>5.261,5</b>	<b>6.500,0</b>	<b>8.752,3</b>	<b>10.209,2</b>	<b>10.520,0</b>	<b>10.732,6</b>
YoY	%	25,0%	12,2%	23,5%	34,7%	16,6%	3,0%	2,0%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-4,4	-18,8	23,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviert Eigenleistungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betrieblichen Erträge	EUR Mio.	986,1	506,8	1.595,4	2.120,0	100,5	101,5	102,5
<b>Gesamtleistung</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>5.670,8</b>	<b>5.749,5</b>	<b>8.118,9</b>	<b>10.872,3</b>	<b>10.309,7</b>	<b>10.621,5</b>	<b>10.835,1</b>
YoY	%	38,6%	1,4%	41,2%	33,9%	-5,2%	3,0%	2,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	-2.799,5	-3.092,3	-3.562,7	-4.473,1	-4.121,6	-4.133,5	-4.140,4
in % der Gesamtleistung	%	-49,4%	-53,8%	-43,9%	-41,1%	-40,0%	-38,9%	-38,2%
<b>Rohrertrag</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2.871,2</b>	<b>2.657,2</b>	<b>4.556,2</b>	<b>6.399,3</b>	<b>6.188,2</b>	<b>6.488,0</b>	<b>6.694,7</b>
YoY	%	69,7%	-7,5%	71,5%	40,5%	-3,3%	4,8%	3,2%
in % der Gesamtleistung	%	50,6%	46,2%	56,1%	58,9%	60,0%	61,1%	61,8%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1.369,6	-1.645,4	-1.981,4	-2.641,3	-3.050,1	-3.111,5	-3.142,6
in % der Gesamtleistung	%	-24,2%	-28,6%	-24,4%	-24,3%	-29,6%	-29,3%	-29,0%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-744,8	-894,8	-1.841,4	-1.644,9	-2.917,5	-3.101,2	-3.231,8
in % der Gesamtleistung	%	-13,1%	-15,6%	-22,7%	-15,1%	-28,3%	-29,2%	-29,8%
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>756,7</b>	<b>117,1</b>	<b>733,5</b>	<b>2.113,1</b>	<b>220,5</b>	<b>275,3</b>	<b>320,2</b>
YoY	%	317%	-85%	526%	188%	-90%	25%	16%
in % der Gesamtleistung	%	16,1%	2,2%	11,3%	24,1%	2,2%	2,6%	3,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-320,0	-463,8	-539,2	-610,0	-653,3	-659,8	-666,4
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>436,7</b>	<b>-346,8</b>	<b>194,3</b>	<b>1.503,1</b>	<b>-432,7</b>	<b>-384,5</b>	<b>-346,1</b>
YoY	%	n/a	n/a	n/a	673,6%	n/a	-11,1%	-10,0%
YoY	EUR Mio.	439,9	-783,5	541,1	1.308,8	-1.935,8	48,2	38,4
in % der Gesamtleistung	%	7,7%	-6,0%	2,4%	13,8%	-4,2%	-3,6%	-3,2%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-73,2	-204,4	-134,4	-144,0	-134,5	-126,4	-118,8
A. o. Ergebnis	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>363,5</b>	<b>-551,1</b>	<b>59,9</b>	<b>1.359,1</b>	<b>-567,2</b>	<b>-510,9</b>	<b>-464,9</b>
in % der Gesamtleistung	%	6,4%	-9,6%	0,7%	12,5%	-5,5%	-4,8%	-4,3%
Steuern	EUR Mio.	3,6	91,2	-17,1	-15,0	-16,5	-18,2	-5,0
in % des EBT	%	1,0%	-16,6%	-28,5%	-1,1%	2,9%	3,6%	1,1%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoergebnis</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>367,1</b>	<b>-459,9</b>	<b>42,8</b>	<b>1.344,1</b>	<b>-583,7</b>	<b>-529,1</b>	<b>-469,9</b>
in % der Gesamtleistung	%	6,5%	-8,0%	0,5%	12,4%	-5,7%	-5,0%	-4,3%
Aufgrund von EAV abzuführende Gewinne	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	-30,0	-53,6	-43,2	-47,5	-52,3	-57,5	-63,2
<b>Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>397,1</b>	<b>-406,3</b>	<b>86,0</b>	<b>1.391,6</b>	<b>-531,5</b>	<b>-471,6</b>	<b>-406,6</b>
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	20,8	21,3	21,3	25,6	25,6	25,6	25,6
davon Stammaktien	Mio.	20,8	21,3	21,3	25,6	25,6	25,6	25,6
davon Vorzugsaktien	Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anzahl der Aktien (verwässert)	Mio.	21,6	21,9	21,9	25,6	25,6	25,6	25,6
<b>EPS (basic)</b>	<b>EUR</b>	<b>19,08</b>	<b>-19,10</b>	<b>4,04</b>	<b>54,32</b>	<b>-20,75</b>	<b>-18,41</b>	<b>-15,87</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>EUR</b>	<b>18,42</b>	<b>-18,55</b>	<b>3,93</b>	<b>54,32</b>	<b>-20,75</b>	<b>-18,41</b>	<b>-15,87</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Umsatz nach Segmenten, 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>647,6</b>	<b>899,7</b>	<b>865,1</b>	<b>1.015,9</b>	<b>1.583,8</b>	<b>2.504,0</b>	<b>3.751,7</b>
Automotive	EUR Mio.	166,4	344,1	437,0	450,4	602,4	719,8	1.081,6
Engineering & Technology	EUR Mio.	130,2	213,2	191,9	482,0	534,7	871,9	1.176,0
Goods & Services	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	83,5	446,7	912,4	1.494,2
Retail & Foods	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Chemicals & Materials	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Corporate/Konsolidierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	EUR Mio.	351,0	342,4	236,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>38,9%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>17,4%</b>	<b>55,9%</b>	<b>58,1%</b>	<b>49,8%</b>
Automotive	%	n/a	106,8%	27,0%	3,1%	33,7%	19,5%	50,3%
Engineering & Technology	%	n/a	63,7%	-10,0%	151,2%	10,9%	63,1%	34,9%
Goods & Services	%	n/a	n/a	n/a	n/a	435,0%	104,2%	63,8%
Retail & Foods	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Corporate/Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige	%	-48,7%	-2,5%	-31,0%	-100,0%	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsatzerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Automotive	%	25,7%	38,2%	50,5%	44,3%	38,0%	28,7%	28,8%
Engineering & Technology	%	20,1%	23,7%	22,2%	47,4%	33,8%	34,8%	31,3%
Goods & Services	%	0,0%	0,0%	0,0%	8,2%	28,2%	36,4%	39,8%
Retail & Foods	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chemicals & Materials	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Corporate/Konsolidierung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige	%	54,2%	38,1%	27,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Umsatz nach Segmenten, 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4.689,1</b>	<b>5.261,5</b>	<b>6.500,0</b>	<b>8.752,3</b>	<b>10.209,2</b>	<b>10.520,0</b>	<b>10.732,6</b>
Automotive	EUR Mio.	1.879,5	2.223,2	2.500,0	3.052,9	3.146,9	3.241,5	3.338,8
Engineering & Technology	EUR Mio.	933,9	1.142,0	1.550,0	1.649,1	1.699,7	1.751,5	1.804,0
Goods & Services	EUR Mio.	1.037,1	1.037,1	1.600,0	1.740,6	1.794,0	1.848,3	1.800,8
Retail & Foods	EUR Mio.	840,0	859,1	772,0	1.044,8	1.076,8	1.109,7	1.143,0
Chemicals & Materials	EUR Mio.	0,0	0,0	80,0	1.264,9	2.491,9	2.569,0	2.646,1
Corporate/Konsolidierung	EUR Mio.	-1,4	0,1	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>25,0%</b>	<b>12,2%</b>	<b>23,5%</b>	<b>34,7%</b>	<b>16,6%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,0%</b>
Automotive	%	73,8%	18,3%	12,5%	22,1%	3,1%	3,0%	3,0%
Engineering & Technology	%	-20,6%	22,3%	35,7%	6,4%	3,1%	3,0%	3,0%
Goods & Services	%	-30,6%	0,0%	54,3%	8,8%	3,1%	3,0%	-2,6%
Retail & Foods	%	n/a	2,3%	-10,1%	35,3%	3,1%	3,1%	3,0%
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	n/a	97,0%	3,1%	3,0%
Corporate/Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	-100,0%	n/a	n/a	n/a
Sonstige	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsatzerlöse</b>	<b>%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Automotive	%	40,1%	42,3%	38,5%	34,9%	30,8%	30,8%	31,1%
Engineering & Technology	%	19,9%	21,7%	23,8%	18,8%	16,6%	16,6%	16,8%
Goods & Services	%	22,1%	19,7%	24,6%	19,9%	17,6%	17,6%	16,8%
Retail & Foods	%	17,9%	16,3%	11,9%	11,9%	10,5%	10,5%	10,6%
Chemicals & Materials	%	0,0%	0,0%	1,2%	14,5%	24,4%	24,4%	24,7%
Corporate/Konsolidierung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## EBITDA nach Segmenten, 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>67,1</b>	<b>49,1</b>	<b>79,2</b>	<b>142,7</b>	<b>566,5</b>	<b>181,5</b>
Automotive	EUR Mio.	0,0	56,8	10,5	13,6	65,7	86,4	34,8
Engineering & Technology	EUR Mio.	0,0	17,4	36,6	-3,8	59,7	64,3	138,5
Goods & Services	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	79,5	29,0	450,8	23,7
Infrastructure & Special Industry	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Chemicals & Materials	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Corporate/Konsolidierung	EUR Mio.	0,0	8,3	-16,1	-10,2	-11,6	-35,1	-15,5
Sonstige	EUR Mio.	0,0	-15,3	18,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-26,9%</b>	<b>61,4%</b>	<b>80,2%</b>	<b>296,9%</b>	<b>-68,0%</b>
Automotive	%	n/a	n/a	-81,4%	29,4%	381,4%	31,6%	-59,7%
Engineering & Technology	%	n/a	n/a	111,1%	n/a	n/a	7,8%	115,3%
Goods & Services	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-63,5%	1454,5%	-94,7%
Infrastructure & Special Industry	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Corporate/Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	-36,6%	13,7%	202,6%	-55,8%
Sonstige	%	n/a	n/a	n/a	-100,0%	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>0,0%</b>	<b>7,5%</b>	<b>5,7%</b>	<b>7,8%</b>	<b>9,0%</b>	<b>22,6%</b>	<b>4,8%</b>
Automotive	%	0,0%	16,5%	2,4%	3,0%	10,9%	12,0%	3,2%
Engineering & Technology	%	0,0%	8,1%	19,1%	-0,8%	11,2%	7,4%	11,8%
Goods & Services	%	n/a	n/a	n/a	95,3%	6,5%	49,4%	1,6%
Infrastructure & Special Industry	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Corporate/Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige	%	0,0%	-4,5%	7,6%	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## EBITDA nach Segmenten, 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>756,7</b>	<b>117,1</b>	<b>733,5</b>	<b>2.113,1</b>	<b>220,5</b>	<b>275,3</b>	<b>320,2</b>
Automotive	EUR Mio.	232,2	130,1	253,7	30,5	62,9	77,8	88,1
Engineering & Technology	EUR Mio.	227,6	-49,9	476,1	33,0	40,8	50,4	62,3
Goods & Services	EUR Mio.	271,6	91,1	70,7	26,1	35,0	45,1	52,7
Infrastructure & Special Industry	EUR Mio.	40,7	-55,7	-64,9	15,7	19,4	22,0	24,9
Chemicals & Materials	EUR Mio.	0,0	0,0	10,0	2.020,0	74,8	92,5	104,8
Corporate/Konsolidierung	EUR Mio.	-15,5	1,4	-12,1	-12,2	-12,3	-12,5	-12,6
Sonstige	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>316,9%</b>	<b>-84,5%</b>	<b>526,3%</b>	<b>188,1%</b>	<b>-89,6%</b>	<b>24,8%</b>	<b>16,3%</b>
Automotive	%	567,4%	-44,0%	94,9%	-88,0%	106,2%	23,6%	13,3%
Engineering & Technology	%	64,4%	n/a	n/a	-93,1%	23,7%	23,7%	23,6%
Goods & Services	%	1046,2%	-66,4%	-22,4%	-63,1%	34,0%	28,8%	16,9%
Infrastructure & Special Industry	%	n/a	n/a	16,6%	n/a	23,7%	13,4%	13,3%
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	20100,0%	-96,3%	23,7%	13,3%
Corporate/Konsolidierung	%	0,0%	n/a	n/a	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Sonstige	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsätze</b>	<b>%</b>	<b>16,1%</b>	<b>2,2%</b>	<b>11,3%</b>	<b>24,1%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,0%</b>
Automotive	%	12,4%	5,9%	10,1%	1,0%	2,0%	2,4%	2,6%
Engineering & Technology	%	24,4%	-4,4%	30,7%	2,0%	2,4%	2,9%	3,5%
Goods & Services	%	26,2%	8,8%	4,4%	1,5%	2,0%	2,4%	2,9%
Infrastructure & Special Industry	%	4,8%	-6,5%	-8,4%	1,5%	1,8%	2,0%	2,2%
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	12,5%	159,7%	3,0%	3,6%	4,0%
Corporate/Konsolidierung	%	1107,1%	1440,0%	596,1%	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Adjusted EBITDA nach Segmenten, 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Adjusted EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>-27,9</b>	<b>4,5</b>	<b>7,6</b>	<b>-28,9</b>	<b>-41,4</b>	<b>-32,7</b>
Automotive	EUR Mio.	0,0	14,4	17,6	15,6	-13,3	-20,0	-49,0
Engineering & Technology	EUR Mio.	0,0	-16,4	1,8	4,7	7,6	-2,0	-3,9
Goods & Services	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-7,3	-17,0	-13,2	24,8
Infrastructure & Special Industry	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Chemicals & Materials	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Corporate/Konsolidierung	EUR Mio.	0,0	-6,9	-6,5	-5,5	-6,1	-6,0	-4,6
Sonstige	EUR Mio.	0,0	-18,9	-8,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>67,7%</b>	<b>n/a</b>	<b>43,2%</b>	<b>-20,9%</b>
Automotive	%	n/a	n/a	22,3%	-10,9%	n/a	50,2%	144,5%
Engineering & Technology	%	n/a	n/a	n/a	167,0%	60,9%	n/a	91,2%
Goods & Services	%	n/a	n/a	n/a	n/a	134,2%	-22,1%	n/a
Infrastructure & Special Industry	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Corporate/Konsolidierung	%	n/a	n/a	-5,8%	-15,4%	10,9%	-1,0%	-23,8%
Sonstige	%	n/a	n/a	-56,1%	-100,0%	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsatzerlöse</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-5,8%</b>	<b>-15,4%</b>	<b>10,9%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-23,8%</b>
Automotive	%	n/a	n/a	-56,1%	-100,0%	n/a	n/a	n/a
Engineering & Technology	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Goods & Services	%	0,0%	-3,1%	0,5%	0,7%	-1,8%	-1,7%	-0,9%
Infrastructure & Special Industry	%	0,0%	4,2%	4,0%	3,5%	-2,2%	-2,8%	-4,5%
Chemicals & Materials	%	0,0%	-7,7%	0,9%	1,0%	1,4%	-0,2%	-0,3%
Corporate/Konsolidierung	%	n/a	n/a	n/a	-8,7%	-3,8%	-1,5%	1,7%
Sonstige	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Adjusted EBITDA nach Segmenten, 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Adjusted EBITDA</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>3,5</b>	<b>-85,4</b>	<b>-27,8</b>	<b>94,3</b>	<b>221,7</b>	<b>276,5</b>	<b>321,5</b>
Automotive	EUR Mio.	3,3	-45,9	16,5	30,5	62,9	77,8	88,1
Engineering & Technology	EUR Mio.	-14,5	-10,9	-3,0	33,0	40,8	50,4	62,3
Goods & Services	EUR Mio.	38,3	18,1	-1,9	6,1	35,0	45,1	52,7
Infrastructure & Special Industry	EUR Mio.	-8,8	-51,8	-30,4	15,7	19,4	22,0	24,9
Chemicals & Materials	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	20,0	74,8	92,5	104,8
Corporate/Konsolidierung	EUR Mio.	-14,7	5,1	-9,0	-11,0	-11,1	-11,2	-11,3
Sonstige	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>YoY</b>	<b>%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-67,4%</b>	<b>n/a</b>	<b>135,2%</b>	<b>24,7%</b>	<b>16,3%</b>
Automotive	%	n/a	n/a	n/a	85,0%	106,2%	23,6%	13,3%
Engineering & Technology	%	272,8%	-25,0%	-72,5%	n/a	23,7%	23,7%	23,6%
Goods & Services	%	54,3%	-52,7%	n/a	n/a	472,6%	28,8%	16,9%
Infrastructure & Special Industry	%	n/a	488,6%	-41,3%	n/a	23,7%	13,4%	13,3%
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	n/a	273,8%	23,7%	13,3%
Corporate/Konsolidierung	%	219,6%	n/a	n/a	22,2%	1,0%	1,0%	1,0%
Sonstige	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>in % der Umsatzerlöse</b>	<b>%</b>	<b>219,6%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>22,2%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>
Automotive	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Engineering & Technology	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Goods & Services	%	0,1%	-1,6%	-0,4%	1,1%	2,2%	2,6%	3,0%
Infrastructure & Special Industry	%	0,2%	-2,1%	0,7%	1,0%	2,0%	2,4%	2,6%
Chemicals & Materials	%	-1,6%	-1,0%	-0,2%	2,0%	2,4%	2,9%	3,5%
Corporate/Konsolidierung	%	3,7%	1,7%	-0,1%	0,4%	2,0%	2,4%	2,9%
Sonstige	%	-1,0%	-6,0%	-3,9%	1,5%	1,8%	2,0%	2,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva), 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>117,6</b>	<b>227,4</b>	<b>209,3</b>	<b>398,4</b>	<b>466,0</b>	<b>1.086,8</b>	<b>1.351,6</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>6,7</b>	<b>35,7</b>	<b>41,1</b>	<b>198,2</b>	<b>223,4</b>	<b>530,1</b>	<b>587,4</b>
Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	6,7	35,7	41,0	58,7	76,0	134,0	143,9
Aktivierte F&E-Aufwendungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	119,8	147,4	318,6	375,6
Derivative	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	EUR Mio.	0,0	0,0	0,1	19,7	0,0	77,5	67,9
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>110,1</b>	<b>170,6</b>	<b>133,3</b>	<b>176,4</b>	<b>242,6</b>	<b>556,7</b>	<b>764,2</b>
Grundstücke	EUR Mio.	110,1	170,6	133,3	176,4	242,6	556,7	764,2
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,8</b>	<b>7,9</b>	<b>21,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	7,9	21,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	13,2	13,8	23,8	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>351,4</b>	<b>440,6</b>	<b>398,4</b>	<b>447,3</b>	<b>721,0</b>	<b>1.265,0</b>	<b>1.538,1</b>
Vorräte	EUR Mio.	111,0	131,0	100,8	134,0	203,5	423,2	560,7
DIO	d	94	83	68	77	75	96	84
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	118,7	182,6	147,6	143,0	258,5	291,0	411,3
DSO	d	66	73	61	51	59	42	39
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	17,8	0,0	0,0	0,0	89,8
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	6,3	15,0	8,5	39,3	38,0	179,4	183,1
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	52,0	13,1	15,7	51,3	75,7	116,3	46,8
Liquide Mittel	EUR Mio.	63,4	98,9	108,1	79,7	145,3	255,1	246,4
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	2,9	3,1	2,1	22,5	31,1	24,4
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	4,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zu Veräußerungszwecken gehaltenes Vermögen	EUR Mio.	0,0	1,9	19,6	0,3	117,6	177,1	115,2
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>473,1</b>	<b>672,8</b>	<b>630,4</b>	<b>848,1</b>	<b>1.327,2</b>	<b>2.560,1</b>	<b>3.029,3</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva), 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2.015,9</b>	<b>2.092,5</b>	<b>2.870,0</b>	<b>4.403,0</b>	<b>4.245,9</b>	<b>4.096,8</b>	<b>3.955,3</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>812,2</b>	<b>885,8</b>	<b>1.125,0</b>	<b>1.123,0</b>	<b>1.121,1</b>	<b>1.119,4</b>	<b>1.117,8</b>
Goodwill	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	245,3	327,1	420,0	420,0	420,0	420,0	420,0
Aktivierte F&E-Aufwendungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nutzungsrechte	EUR Mio.	466,1	471,5	580,0	574,2	568,5	562,8	557,1
Derivative	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	EUR Mio.	100,8	87,2	125,0	128,8	132,6	136,6	140,7
<b>Sachanlagevermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1.166,7</b>	<b>1.168,4</b>	<b>1.650,0</b>	<b>3.183,2</b>	<b>3.026,0</b>	<b>2.876,6</b>	<b>2.734,6</b>
Grundstücke	EUR Mio.	1.166,7	1.168,4	1.650,0	3.183,2	3.026,0	2.876,6	2.734,6
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>37,0</b>	<b>38,3</b>	<b>95,0</b>	<b>96,9</b>	<b>98,9</b>	<b>100,8</b>	<b>102,9</b>
Beteiligungen	EUR Mio.	37,0	38,3	95,0	96,9	98,9	100,8	102,9
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steueransprüche	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>2.156,3</b>	<b>2.152,8</b>	<b>2.364,5</b>	<b>3.378,1</b>	<b>3.052,7</b>	<b>3.066,4</b>	<b>3.071,6</b>
Vorräte	EUR Mio.	673,4	698,5	805,9	1.169,0	1.043,8	1.039,3	1.025,6
DIO	d	87	81	81	94	91	91	89
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	491,7	594,4	721,1	1.144,3	1.230,3	1.244,5	1.251,8
DSO	d	38	41	40	47	43	43	42
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	225,5	115,9	130,0	133,9	137,9	142,1	146,3
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	245,6	331,9	400,0	412,0	424,4	437,1	450,2
Liquide Mittel	EUR Mio.	520,1	412,1	307,4	519,0	216,3	203,4	197,7
davon verpfändet	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktive latente Steuern	EUR Mio.	39,2	58,3	95,0	96,0	96,9	97,9	98,9
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zu Veräußerungszwecken gehaltenes Vermögen	EUR Mio.	138,6	66,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4.350,1</b>	<b>4.370,4</b>	<b>5.329,5</b>	<b>7.877,1</b>	<b>7.395,5</b>	<b>7.261,0</b>	<b>7.125,7</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva), 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>57,2</b>	<b>165,5</b>	<b>207,8</b>	<b>207,8</b>	<b>207,3</b>	<b>736,0</b>	<b>713,7</b>
Eigenkapitalquote	%	12,1%	24,6%	33,0%	24,5%	15,6%	28,8%	23,6%
Grundkapital	EUR Mio.	15,5	15,5	15,2	15,2	15,0	20,6	20,6
Ausstehende Einlagen	EUR Mio.	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalrücklage	EUR Mio.	36,1	36,5	36,8	37,3	37,9	134,0	134,9
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	3,9	59,1	110,0	111,2	114,4	113,9	531,9
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	8,0	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-5,4	50,9	16,5	20,8	27,1	449,0	-8,2
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,5	-0,9	27,4	22,9	16,9	15,2	1,4
Wandelanleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Eigenkapital	EUR Mio.	1,2	1,8	-0,7	-2,1	-6,6	0,8	30,6
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	55,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	72,9	102,7	47,0	87,3	116,1	153,0	94,4
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	89,0	42,0	46,8	47,9	90,6	169,4	229,1
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>197,4</b>	<b>281,9</b>	<b>248,0</b>	<b>368,8</b>	<b>556,0</b>	<b>866,9</b>	<b>1.288,5</b>
Bankschulden	EUR Mio.	49,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	23,7	33,4	60,1	60,2
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	94,4	122,2	111,9	159,9	250,4	372,8	592,7
DPO	d	52	49	47	57	57	54	57
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	53,4	38,0	0,0	90,4	162,5	292,8	329,7
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	121,7	136,1	94,8	109,7	141,2	305,9
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>0,0</b>	<b>69,1</b>	<b>71,6</b>	<b>118,6</b>	<b>231,0</b>	<b>419,1</b>	<b>481,9</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	95,2	115,1	262,7	294,6
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	68,6	46,2	3,1	0,1	10,5	6,6
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,5	25,4	20,3	115,8	145,9	180,7
Passive latente Steuern	EUR Mio.	0,0	11,6	9,3	17,7	18,6	141,2	124,7
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten für Assets held for sale	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	107,6	74,5	97,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>473,1</b>	<b>672,8</b>	<b>630,5</b>	<b>848,1</b>	<b>1.327,3</b>	<b>2.560,1</b>	<b>3.029,3</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva), 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Eigenkapital</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1.121,0</b>	<b>671,7</b>	<b>666,6</b>	<b>2.068,2</b>	<b>1.426,8</b>	<b>840,1</b>	<b>312,6</b>
Eigenkapitalquote	%	25,8%	15,4%	12,5%	26,3%	19,3%	11,6%	4,4%
Grundkapital	EUR Mio.	21,0	21,3	21,3	25,6	25,6	25,6	25,6
Ausstehende Einlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalrücklage	EUR Mio.	139,0	141,7	141,7	242,7	242,7	242,7	242,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	501,9	887,6	433,5	471,6	1.805,5	1.216,4	687,2
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Jahresüberschuss	EUR Mio.	397,1	-406,3	86,0	1.391,6	-531,5	-471,6	-406,6
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	50,3	-7,3	-50,5	-98,0	-150,3	-207,8	-271,0
Wandelanleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges Eigenkapital	EUR Mio.	9,1	32,1	32,1	32,1	32,1	32,1	32,1
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	130,6	117,4	195,0	243,8	255,9	268,7	282,2
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	377,9	389,6	480,0	550,0	605,0	665,5	732,1
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1.688,2</b>	<b>2.417,7</b>	<b>2.655,4</b>	<b>3.722,8</b>	<b>3.758,4</b>	<b>4.007,4</b>	<b>4.065,7</b>
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	447,4	0,0	250,0	0,0	150,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	86,9	99,2	118,0	136,9	154,8	170,6	183,4
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	680,2	726,7	937,4	1.173,5	1.333,0	1.444,4	1.527,7
DPO	d	52	50	52	48	47	49	51
Erhaltene Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	578,7	710,0	950,0	1.350,0	1.417,5	1.346,6	1.414,0
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	342,4	434,4	650,0	812,5	853,1	895,8	940,6
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>735,8</b>	<b>682,7</b>	<b>1.237,4</b>	<b>1.192,5</b>	<b>1.244,6</b>	<b>1.369,3</b>	<b>1.617,8</b>
Bankschulden	EUR Mio.	133,6	215,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	196,1	0,0	447,4	150,0	150,0	0,0	0,0
Genussrechtskapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stille Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	EUR Mio.	380,0	409,2	530,0	662,5	695,6	730,4	766,9
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	5,0	39,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	21,1	19,0	260,0	380,0	399,0	638,9	850,8
Passive latente Steuern	EUR Mio.	165,3	74,5	95,0	99,8	104,7	110,0	115,5
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten für Assets held for sale	EUR Mio.	131,3	16,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Bilanzsumme</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>4.350,1</b>	<b>4.370,4</b>	<b>5.329,4</b>	<b>7.877,0</b>	<b>7.395,5</b>	<b>7.261,0</b>	<b>7.125,7</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>24,9%</b>	<b>33,8%</b>	<b>33,2%</b>	<b>47,0%</b>	<b>35,1%</b>	<b>42,5%</b>	<b>44,6%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	<b>1,4%</b>	<b>5,3%</b>	<b>6,5%</b>	<b>23,4%</b>	<b>16,8%</b>	<b>20,7%</b>	<b>19,4%</b>
Goodwill	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	1,4%	5,3%	6,5%	6,9%	5,7%	5,2%	4,8%
Aktivierete F&E-Aufwendungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	0,0%	0,0%	0,0%	14,1%	11,1%	12,4%	12,4%
Derivative	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige	%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	0,0%	3,0%	2,2%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>23,3%</b>	<b>25,4%</b>	<b>21,1%</b>	<b>20,8%</b>	<b>18,3%</b>	<b>21,7%</b>	<b>25,2%</b>
Grundstücke	%	23,3%	25,4%	21,1%	20,8%	18,3%	21,7%	25,2%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>0,2%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Beteiligungen	%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	1,2%	3,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	2,0%	2,2%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>74,3%</b>	<b>65,5%</b>	<b>63,2%</b>	<b>52,7%</b>	<b>54,3%</b>	<b>49,4%</b>	<b>50,8%</b>
Vorräte	%	23,5%	19,5%	16,0%	15,8%	15,3%	16,5%	18,5%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	25,1%	27,1%	23,4%	16,9%	19,5%	11,4%	13,6%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	0,0%	0,0%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	1,3%	2,2%	1,3%	4,6%	2,9%	7,0%	6,0%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	11,0%	1,9%	2,5%	6,0%	5,7%	4,5%	1,5%
Liquide Mittel	%	13,4%	14,7%	17,1%	9,4%	10,9%	10,0%	8,1%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,0%	0,4%	0,5%	0,2%	1,7%	1,2%	0,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zu Veräußerungszwecken gehaltenes Vermögen	%	0,0%	0,3%	3,1%	0,0%	8,9%	6,9%	3,8%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Langfristiges Vermögen</b>	%	<b>46,3%</b>	<b>47,9%</b>	<b>53,9%</b>	<b>55,9%</b>	<b>57,4%</b>	<b>56,4%</b>	<b>55,5%</b>
<b>Immaterielles Vermögen</b>	%	<b>18,7%</b>	<b>20,3%</b>	<b>21,1%</b>	<b>14,3%</b>	<b>15,2%</b>	<b>15,4%</b>	<b>15,7%</b>
Goodwill	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	5,6%	7,5%	7,9%	5,3%	5,7%	5,8%	5,9%
Aktivierete F&E-Aufwendungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	10,7%	10,8%	10,9%	7,3%	7,7%	7,8%	7,8%
Derivative	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige	%	2,3%	2,0%	2,3%	1,6%	1,8%	1,9%	2,0%
<b>Sachanlagevermögen</b>	%	<b>26,8%</b>	<b>26,7%</b>	<b>31,0%</b>	<b>40,4%</b>	<b>40,9%</b>	<b>39,6%</b>	<b>38,4%</b>
Grundstücke	%	26,8%	26,7%	31,0%	40,4%	40,9%	39,6%	38,4%
Technische Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Anlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Beteiligungen/Finanzanlagen</b>	%	<b>0,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,4%</b>
Beteiligungen	%	0,9%	0,9%	1,8%	1,2%	1,3%	1,4%	1,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steueransprüche	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurzfristiges Vermögen</b>	%	<b>49,6%</b>	<b>49,3%</b>	<b>44,4%</b>	<b>42,9%</b>	<b>41,3%</b>	<b>42,2%</b>	<b>43,1%</b>
Vorräte	%	15,5%	16,0%	15,1%	14,8%	14,1%	14,3%	14,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	11,3%	13,6%	13,5%	14,5%	16,6%	17,1%	17,6%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	5,2%	2,7%	2,4%	1,7%	1,9%	2,0%	2,1%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	5,6%	7,6%	7,5%	5,2%	5,7%	6,0%	6,3%
Liquide Mittel	%	12,0%	9,4%	5,8%	6,6%	2,9%	2,8%	2,8%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,9%	1,3%	1,8%	1,2%	1,3%	1,3%	1,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zu Veräußerungszwecken gehaltenes Vermögen	%	3,2%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>12,1%</b>	<b>24,6%</b>	<b>33,0%</b>	<b>24,5%</b>	<b>15,6%</b>	<b>28,8%</b>	<b>23,6%</b>
Grundkapital	%	3,3%	2,3%	2,4%	1,8%	1,1%	0,8%	0,7%
Ausstehende Einlagen	%	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitalrücklage	%	7,6%	5,4%	5,8%	4,4%	2,9%	5,2%	4,5%
Währungsanpassungen	%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	0,8%	8,8%	17,4%	13,1%	8,6%	4,4%	17,6%
Gewinn-Verlustvortrag	%	1,7%	0,4%	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%
Jahresüberschuss	%	-1,1%	7,6%	2,6%	2,5%	2,0%	17,5%	-0,3%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,1%	-0,1%	4,3%	2,7%	1,3%	0,6%	0,0%
Wandelanleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges Eigenkapital	%	0,2%	0,3%	-0,1%	-0,2%	-0,5%	0,0%	1,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	11,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	15,4%	15,3%	7,5%	10,3%	8,7%	6,0%	3,1%
Sonstige Rückstellungen	%	18,8%	6,2%	7,4%	5,6%	6,8%	6,6%	7,6%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>41,7%</b>	<b>41,9%</b>	<b>39,3%</b>	<b>43,5%</b>	<b>41,9%</b>	<b>33,9%</b>	<b>42,5%</b>
Bankschulden	%	10,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%	2,5%	2,3%	2,0%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	19,9%	18,2%	17,7%	18,9%	18,9%	14,6%	19,6%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	11,3%	5,6%	0,0%	10,7%	12,2%	11,4%	10,9%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	18,1%	21,6%	11,2%	8,3%	5,5%	10,1%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>0,0%</b>	<b>10,3%</b>	<b>11,4%</b>	<b>14,0%</b>	<b>17,4%</b>	<b>16,4%</b>	<b>15,9%</b>
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	11,2%	8,7%	10,3%	9,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,0%	10,2%	7,3%	0,4%	0,0%	0,4%	0,2%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,1%	4,0%	2,4%	8,7%	5,7%	6,0%
Passive latente Steuern	%	0,0%	1,7%	1,5%	2,1%	1,4%	5,5%	4,1%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten für Assets held for sale	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,1%	2,9%	3,2%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

## Bilanz (Passiva, normalisiert), 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Eigenkapital</b>	%	<b>25,8%</b>	<b>15,4%</b>	<b>12,5%</b>	<b>26,3%</b>	<b>19,3%</b>	<b>11,6%</b>	<b>4,4%</b>
Grundkapital	%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
Ausstehende Einlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitalrücklage	%	3,2%	3,2%	2,7%	3,1%	3,3%	3,3%	3,4%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	11,5%	20,3%	8,1%	6,0%	24,4%	16,8%	9,6%
Gewinn-Verlustvortrag	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	%	9,1%	-9,3%	1,6%	17,7%	-7,2%	-6,5%	-5,7%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	1,2%	-0,2%	-0,9%	-1,2%	-2,0%	-2,9%	-3,8%
Wandelanleihe	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges Eigenkapital	%	0,2%	0,7%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	3,0%	2,7%	3,7%	3,1%	3,5%	3,7%	4,0%
Sonstige Rückstellungen	%	8,7%	8,9%	9,0%	7,0%	8,2%	9,2%	10,3%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>38,8%</b>	<b>55,3%</b>	<b>50%</b>	<b>47,3%</b>	<b>50,8%</b>	<b>55,2%</b>	<b>57,1%</b>
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	10,2%	0,0%	3,2%	0,0%	2,1%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	%	2,0%	2,3%	2,2%	1,7%	2,1%	2,3%	2,6%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	15,6%	16,6%	17,6%	14,9%	18,0%	19,9%	21,4%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	13,3%	16,2%	17,8%	17,1%	19,2%	18,5%	19,8%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	7,9%	9,9%	12,2%	10,3%	11,5%	12,3%	13,2%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	%	<b>16,9%</b>	<b>15,6%</b>	<b>23,2%</b>	<b>15,1%</b>	<b>16,8%</b>	<b>18,9%</b>	<b>22,7%</b>
Bankschulden	%	3,1%	4,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	4,5%	0,0%	8,4%	1,9%	2,0%	0,0%	0,0%
Genussrechtskapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stille Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	%	8,7%	9,4%	9,9%	8,4%	9,4%	10,1%	10,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,1%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,5%	0,4%	4,9%	4,8%	5,4%	8,8%	11,9%
Passive latente Steuern	%	3,8%	1,7%	1,8%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten für Assets held for sale	%	3,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	%	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Cashflow-Statement, 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Jahresüberschuss	EUR Mio.	-5,3	43,9	12,0	16,7	19,7	442,3	-20,9
Abschreibungen	EUR Mio.	16,3	27,1	29,7	53,0	101,5	119,2	184,6
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	-10,7	-20,0	30,2	-33,2	-69,5	-219,7	-137,5
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-12,9	-63,9	35,0	4,6	-115,5	-32,5	-120,3
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-9,3	28,3	-31,6	-29,3	-140,4	-241,5	37,9
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-1,4	-12,0	-0,8	-9,0	3,4	-8,6	6,7
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	5,1	29,9	-55,7	40,3	28,8	36,9	-58,6
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	15,5	-47,0	4,8	1,1	42,7	78,8	59,7
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	19,1	27,8	-10,3	48,0	90,5	122,4	219,9
Δ Sonderposten	EUR Mio.	3,8	-55,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ sonst. Verbindlichkeiten	EUR Mio.	15,5	53,2	-60,4	47,3	176,7	107,5	55,5
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,7	10,2	-2,3	8,4	0,9	122,6	-16,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-1,3	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-73,9	-52,5	38,2	-158,4	-192,3	-620,4	-231,4
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-39,1</b>	<b>-29,1</b>	<b>-11,1</b>	<b>-10,6</b>	<b>-53,5</b>	<b>-93,0</b>	<b>-20,8</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-0,2	-7,1	-13,2	21,1	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-1,6	-29,0	-5,4	-157,1	-25,2	-306,7	-57,3
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-44,5	-87,6	7,6	-96,1	-167,7	-433,3	-392,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	70,5	147,6	7,9	276,5	254,4	901,3	533,5
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>24,1</b>	<b>23,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>44,4</b>	<b>61,5</b>	<b>161,3</b>	<b>84,1</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-15,0</b>	<b>-5,2</b>	<b>-14,2</b>	<b>33,8</b>	<b>8,0</b>	<b>68,3</b>	<b>63,3</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,2	5,6	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	-1,5	1,9	0,3	0,5	0,6	96,1	0,9
Δ Genusssrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Wandelanleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	14,6	-49,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genusssrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Leasing	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	118,9	29,6	174,3	32,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-5,4	-15,5	-15,5	-15,3	-15,2	-22,8	-30,9
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-5,8	97,8	38,9	-166,5	43,3	-205,3	-58,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>1,9</b>	<b>34,5</b>	<b>23,4</b>	<b>-62,4</b>	<b>58,1</b>	<b>47,9</b>	<b>-56,0</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-13,1	29,3	9,2	-28,6	66,0	116,2	7,3
Währungs- oder sonstige Anpassungen	EUR Mio.	6,7	6,3	0,0	0,3	-0,5	-6,4	-16,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	69,7	63,3	98,9	108,1	79,8	145,3	255,1
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>63,3</b>	<b>98,9</b>	<b>108,1</b>	<b>79,8</b>	<b>145,3</b>	<b>255,1</b>	<b>246,4</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHERE CAPITAL

# Cashflow-Statement, 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	367,1	-459,9	42,8	1.344,1	-583,7	-529,1	-469,9
Abschreibungen	EUR Mio.	320,0	463,8	539,2	610,0	653,3	659,8	666,4
Ergebnis aus dem Abgang von Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	-112,7	-25,1	-107,4	-363,0	125,2	4,4	13,7
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-80,4	-102,7	-126,7	-423,2	-86,1	-14,2	-7,3
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-174,8	95,1	-15,4	-15,9	-16,4	-16,9	-17,4
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-14,8	-19,1	-36,7	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	36,2	-13,2	77,6	48,8	12,2	12,8	13,4
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	148,8	11,7	90,4	70,0	55,0	60,5	66,6
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	87,5	46,5	210,7	236,1	159,5	111,4	83,4
Δ Sonderposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ sonst. Verbindlichkeiten	EUR Mio.	281,7	50,8	184,2	400,0	67,5	-70,9	67,3
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	40,6	-90,8	20,5	4,8	5,0	5,2	5,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-926,7	-244,1	-667,8	-2.020,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-27,5</b>	<b>-286,9</b>	<b>211,3</b>	<b>-109,4</b>	<b>390,5</b>	<b>222,2</b>	<b>420,8</b>
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-37,0	-1,3	-56,7	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-224,8	-73,6	-239,2	2,0	1,9	1,7	1,5
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-722,5	-465,5	-1.020,8	-2.143,2	-496,1	-510,4	-524,3
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	1.438,8	664,0	667,8	2.020,0	0,0	0,0	0,0
<b>Investiver Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>454,5</b>	<b>123,6</b>	<b>-648,9</b>	<b>-123,0</b>	<b>-496,1</b>	<b>-510,7</b>	<b>-524,8</b>
<b>Free Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>427,0</b>	<b>-163,3</b>	<b>-437,6</b>	<b>-232,4</b>	<b>-105,6</b>	<b>-288,5</b>	<b>-104,1</b>
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,4	0,3	0,0	4,3	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	4,1	2,7	0,0	101,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (EK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Wandelanleihe	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	133,6	81,9	-215,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	196,1	251,3	0,0	-47,4	-250,0	0,0	-150,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Leasing	EUR Mio.	112,1	41,5	139,6	151,4	51,0	50,6	49,3
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	89,9	456,6	282,5	59,6	282,6	256,7
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-36,1	-46,8	-47,9	-47,9	-57,6	-57,6	-57,6
Abzüglich Ausschüttung an Minderheitsgesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-554,9	-365,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Finanz-Cashflow</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>-144,7</b>	<b>55,7</b>	<b>332,8</b>	<b>443,9</b>	<b>-197,0</b>	<b>275,6</b>	<b>98,4</b>
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	282,3	-107,6	-104,7	211,5	-302,6	-12,9	-5,7
Währungs- oder sonstige Anpassungen	EUR Mio.	-8,5	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	246,4	520,2	412,1	307,4	519,0	216,3	203,4
<b>Liquide Mittel Ende Periode</b>	<b>EUR Mio.</b>	<b>520,2</b>	<b>412,1</b>	<b>307,4</b>	<b>519,0</b>	<b>216,3</b>	<b>203,4</b>	<b>197,7</b>

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Auf einen Blick I, 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	647,6	899,7	865,1	1.015,9	1.583,8	2.504,0	3.751,7
Rohhertrag	EUR Mio.	295,1	482,4	440,2	508,5	827,4	1.701,2	1.692,2
EBITDA	EUR Mio.	20,8	67,1	49,1	79,2	142,7	566,5	181,5
EBIT	EUR Mio.	4,5	40,0	19,4	26,2	41,2	447,3	-3,1
EBT	EUR Mio.	-2,3	35,5	14,8	16,7	16,9	428,6	-56,4
Nettoergebnis	EUR Mio.	-5,3	43,9	12,0	16,7	19,7	442,3	-20,9
Anzahl Mitarbeiter	X	3.200	4.639	4.782	6.505	11.480	14.195	19.021
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	18,67	18,60	20,80	13,48	16,72	29,95	24,35
Kurs Tief	EUR	10,90	11,70	8,76	8,15	6,07	15,56	14,46
Kurs Durchschnitt	EUR	14,11	13,75	13,17	10,07	11,39	22,24	19,22
Kurs Schlusskurs	EUR	11,41	16,00	9,22	13,46	16,18	22,75	18,00
EPS	EUR	-0,35	2,85	0,96	1,37	1,79	26,86	-0,33
BVPS	EUR	5,44	10,74	11,76	12,14	12,54	43,11	34,53
CFPS	EUR	-2,52	-1,88	-0,72	-0,69	-3,53	-5,56	-1,01
Dividende	EUR	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50	1,50	1,75
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	3,2%	7,5%	5,7%	7,8%	9,0%	22,6%	4,8%
EBIT-Marge	%	0,7%	4,4%	2,2%	2,6%	2,6%	17,9%	-0,1%
EBT-Marge	%	-0,4%	3,9%	1,7%	1,6%	1,1%	17,1%	-1,5%
Netto-Marge	%	-0,8%	4,9%	1,4%	1,6%	1,2%	17,7%	-0,6%
FCF-Marge	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	%	-9,3%	26,5%	5,8%	8,0%	9,5%	60,1%	-2,9%
NWC/Umsatz	%	20,9%	21,3%	15,8%	11,5%	13,4%	13,6%	10,1%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	202	194	181	156	138	176	197
Pro-Kopf-EBIT	EURk	1	9	4	4	4	32	0
Capex/Umsatz	%	6,9%	9,7%	-0,9%	9,5%	10,6%	17,3%	10,5%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	-5,3%	38,9%	-3,8%	17,4%	55,9%	58,1%	49,8%
Rohhertrag	%	-5,1%	63,4%	-8,7%	15,5%	62,7%	105,6%	-0,5%
EBITDA	%	-47,9%	223,1%	-26,8%	61,3%	80,2%	297,0%	-68,0%
EBIT	%	-77,0%	785,0%	-51,5%	35,1%	57,3%	985,7%	n/a
EBT	%	n/a	n/a	-58,3%	12,8%	1,2%	n/a	n/a
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	-72,7%	39,2%	18,0%	n/a	n/a
EPS	%	n/a	n/a	-66,4%	42,5%	30,7%	n/a	n/a
CFPS	%	-13,8%	-25,4%	-61,4%	-4,2%	407,8%	57,7%	-81,9%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

# Auf einen Blick I, 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Key Data</b>								
Umsatz	EUR Mio.	4.689,1	5.261,5	6.500,0	8.752,3	10.209,2	10.520,0	10.732,6
Rohertrag	EUR Mio.	2.871,2	2.657,2	4.556,2	6.399,3	6.188,2	6.488,0	6.694,7
EBITDA	EUR Mio.	756,7	117,1	733,5	2.113,1	220,5	275,3	320,2
EBIT	EUR Mio.	436,7	-346,8	194,3	1.503,1	-432,7	-384,5	-346,1
EBT	EUR Mio.	363,5	-551,1	59,9	1.359,1	-567,2	-510,9	-464,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	367,1	-459,9	42,8	1.344,1	-583,7	-529,1	-469,9
Anzahl Mitarbeiter	X	27.345	29.323	35.137	45.892	51.925	51.900	51.360
<b>Je Aktie</b>								
Kurs Hoch	EUR	35,40	43,30	44,50	34,90			
Kurs Tief	EUR	17,76	21,00	24,95	27,40			
Kurs Durchschnitt	EUR	24,33	32,19	30,13	31,22			
Kurs Schlusskurs	EUR	34,35	24,00	30,00	27,40	27,40	27,40	27,40
EPS	EUR	19,08	-19,10	4,04	54,32	-20,75	-18,41	-15,87
BVPS	EUR	51,44	31,91	33,71	84,56	61,56	40,90	22,78
CFPS	EUR	-1,32	-13,48	9,93	-4,27	15,24	8,67	16,42
Dividende	EUR	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
<b>Kursziel</b>	<b>EUR</b>							<b>48,40</b>
<b>Performance bis Kursziel</b>	<b>%</b>							<b>76,6%</b>
<b>Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)</b>								
EBITDA-Marge	%	16,1%	2,2%	11,3%	24,1%	2,2%	2,6%	3,0%
EBIT-Marge	%	9,3%	-6,6%	3,0%	17,2%	-4,2%	-3,7%	-3,2%
EBT-Marge	%	7,8%	-10,5%	0,9%	15,5%	-5,6%	-4,9%	-4,3%
Netto-Marge	%	7,8%	-8,7%	0,7%	15,4%	-5,7%	-5,0%	-4,4%
FCF-Marge	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	%	32,8%	-68,5%	6,4%	65,0%	-40,9%	-63,0%	n/a
NWC/Umsatz	%	10,3%	10,8%	9,1%	13,0%	9,2%	8,0%	7,0%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	171	179	185	191	197	203	209
Pro-Kopf-EBIT	EURk	16	-12	6	33	-8	-7	-7
Capex/Umsatz	%	15,4%	8,8%	15,7%	24,5%	4,9%	4,9%	4,9%
<b>Wachstumsraten</b>								
Umsatz	%	25,0%	12,2%	23,5%	34,7%	16,6%	3,0%	2,0%
Rohertrag	%	69,7%	-7,5%	71,5%	40,5%	-3,3%	4,8%	3,2%
EBITDA	%	317,0%	-84,5%	526,5%	188,1%	-89,6%	24,8%	16,3%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	673,6%	n/a	-11,1%	-10,0%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-9,9%	-9,0%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-9,4%	-11,2%
EPS	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-11,3%	-13,8%
CFPS	%	31,3%	918,9%	n/a	n/a	n/a	-43,1%	89,4%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

## Auf einen Blick II, 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	117,6	227,4	209,3	398,4	466,0	1.086,8	1.351,6
Umlaufvermögen	EUR Mio.	355,4	440,6	398,4	447,3	721,0	1.265,0	1.538,1
Eigenkapital	EUR Mio.	57,2	165,5	207,8	207,8	207,3	736,0	713,7
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	415,9	507,3	422,7	640,3	1.120,0	1.824,0	2.315,6
EK-Quote	%	12,1%	24,6%	33,0%	24,5%	15,6%	28,8%	23,6%
Net Gearing Ratio	%	0,0%	34,9%	37,0%	0,0%	66,6%	10,9%	25,8%
Working Capital	EUR Mio.	135,3	191,4	136,4	117,1	211,6	341,4	379,3
Capital Employed	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Asset Turnover	x	1,4	1,3	1,4	1,2	1,2	1,0	1,2
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	15,5	15,5	15,3	15,2	15,2	16,7	20,6
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	289,3	288,2	319,1	205,4	253,8	500,8	502,2
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	168,9	181,3	134,4	124,2	92,2	260,2	298,3
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	218,7	213,1	202,0	153,4	172,9	371,9	396,4
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	176,8	247,9	141,4	205,1	245,6	380,4	371,3
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-11,8	57,8	76,8	-27,0	138,0	79,9	184,2
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	278,4	346,0	395,9	178,3	391,8	580,7	686,4
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	158,0	239,1	211,2	97,1	230,2	340,1	482,4
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	207,7	270,8	278,8	126,4	310,9	451,8	580,6
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	165,9	305,7	218,3	178,0	383,6	460,3	555,4
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,4	0,4	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/Umsatz Tief	x	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1
EV/EBITDA Hoch	x	13,4	5,2	8,1	2,3	2,7	1,0	3,8
EV/EBITDA Tief	x	7,6	3,6	4,3	1,2	1,6	0,6	2,7
EV/EBITDA Durchschnitt	x	10,0	4,0	5,7	1,6	2,2	0,8	3,2
EV/EBITDA Schlusskurs	x	8,0	4,6	4,4	2,2	2,7	0,8	3,1
EV/EBIT Schlusskurs	x	36,7	7,6	11,3	6,8	9,3	1,0	n/a
KGV Hoch	x	n/a	6,5	21,7	9,9	9,4	1,1	n/a
KGV Tief	x	n/a	4,1	9,1	6,0	3,4	0,6	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	4,8	13,7	7,4	6,4	0,8	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	5,6	9,6	9,9	9,1	0,8	n/a
KBV Schlusskurs	x	2,1	1,5	0,8	1,1	1,3	0,5	0,5
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendenrendite	%	8,8%	6,3%	10,8%	7,4%	9,3%	6,6%	9,7%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

# Auf einen Blick II, 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>Bilanzkennzahlen</b>								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	2.015,9	2.092,5	2.870,0	4.403,0	4.245,9	4.096,8	3.955,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	2.156,3	2.152,8	2.364,5	3.378,1	3.052,7	3.066,4	3.071,6
Eigenkapital	EUR Mio.	1.121,0	671,7	666,6	2.068,2	1.426,8	840,1	312,6
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	3.229,1	3.698,7	4.662,8	5.808,8	5.968,7	6.420,9	6.813,1
EK-Quote	%	25,8%	15,4%	12,5%	26,3%	19,3%	11,6%	4,4%
Net Gearing Ratio	%	15,4%	104,8%	157,5%	51,9%	83,1%	176,3%	509,9%
Working Capital	EUR Mio.	484,9	566,2	589,7	1.139,8	941,1	839,5	749,7
Capital Employed	EUR Mio.	n/a	n/a	3.459,7	n/a	5.187,0	4.936,3	n/a
Asset Turnover	x	1,1	1,2	1,2	1,1	1,4	1,4	1,5
<b>Enterprise Value</b>								
Anzahl Aktien	Mio.	20,8	21,3	21,3	25,6	25,6	25,6	25,6
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	736,8	921,2	946,8	894,1	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	369,6	446,8	530,8	701,9	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	506,4	684,9	641,0	799,8	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	714,9	510,6	638,3	701,9	701,9	701,9	701,9
Nettoverschuldung	EUR Mio.	173,1	704,2	1.050,0	1.073,5	1.185,8	1.481,3	1.593,7
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	37,0	38,3	95,0	96,9	98,9	100,8	102,9
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	946,9	1.663,7	2.091,8	2.064,5	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	579,7	1.189,3	1.675,8	1.872,4	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	716,5	1.427,4	1.786,0	1.970,2	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	925,0	1.253,1	1.783,3	1.872,4	1.986,6	2.284,1	2.398,5
<b>Bewertungskennzahlen</b>								
EV/Umsatz Hoch	x	0,2	0,3	0,3	0,2	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,1	0,2	0,3	0,2	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,2	0,3	0,3	0,2	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA Hoch	x	1,3	14,2	2,9	1,0	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	0,8	10,2	2,3	0,9	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	0,9	12,2	2,4	0,9	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	1,2	10,7	2,4	0,9	9,0	8,3	7,5
EV/EBIT Schlusskurs	x	2,1	n/a	9,2	1,2	n/a	n/a	n/a
KGV Hoch	x	1,9	n/a	11,0	0,6	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	0,9	4,0	6,2	0,5	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	1,3	n/a	7,5	0,6	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	1,8	n/a	7,4	0,5	n/a	n/a	n/a
KBV Schlusskurs	x	0,7	0,8	0,9	0,3	0,4	0,7	1,2
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	3,0	n/a	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	0,0%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividendenrendite	%	6,6%	9,4%	7,5%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Exit-Bewertung der Beteiligungsgesellschaften

	2026e			2027e				2028e										
	EBITDA-Marge	EBITDA	Exit-Jahr	Exit-W'	Exit-Multiple	Exit-Value	EBITDA-Marge	EBITDA	Exit-Jahr	Exit-W'	Exit-Multiple	Exit-Value	EBITDA-Marge	EBITDA	Exit-Jahr	Exit-W'	Exit-Multiple	Exit-Value
Amaneos							7,0%	84,0	2027e	25,0%	3,0	63,0						
Peugeot Motorcycles													7,0%	9,8	2028e	10,0%	3,0	2,9
SFC Group	7,0%	31,5	2026e	35,0%	3,0	33,1												
FerrAI United							8,0%	101,6	2027e	25,0%	3,0	76,2						
Zendra Systems													7,0%	5,6	2028e	10,0%	3,0	1,7
Byldis													6,0%	3,9	2028e	10,0%	8,0	3,1
Donges Group							8,0%	16,0	2027e	25,0%	8,0	32,0						
Efacec													9,0%	36,0	2028e	10,0%	8,0	28,8
Ganter Group							7,0%	4,9	2027e	25,0%	8,0	9,8						
Gemini Rail Group/ADComms							8,0%	6,4	2027e	25,0%	8,0	12,8						
Greer Steel													8,0%	2,7	2028e	10,0%	6,0	1,6
Guascor Energy	8,0%	5,6	2026e	35,0%	8,0	15,7												
Kawneer EU													8,0%	10,0	2028e	10,0%	8,0	8,0
La Rochette Cartonboard							4,0%	3,8	2027e	25,0%	8,0	7,6						
NEM Energy Group	6,0%	18,6	2026e	35,0%	8,0	52,1												
Sofinter Group													8,0%	24,0	2028e	10,0%	8,0	19,2
GDL Anläggning & Miljö													5,0%	6,0	2028e	10,0%	5,0	3,0
inTime Group	5,0%	5	2026e	90,0%	5,0	22,5												
Kuljettava													5,0%	3,5	2028e	10,0%	5,0	1,8
Magirus													8,0%	27,2	2028e	10,0%	5,0	13,6
Nervión Industries													8,0%	12,0	2028e	10,0%	5,0	6,0
Terranor Group	10,0%	30,5	2026e	35,0%	5,0	53,4												
Alterga													7,0%	3,5	2028e	10,0%	8,0	2,8
Conexus	6,0%	4,8	2026e	35,0%	8,0	13,4												
F.lli Ferrari													6,0%	6,3	2028e	10,0%	8,0	5,0
Gläserne Molkerei													6,0%	4,8	2028e	10,0%	8,0	3,8

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

## Exit-Bewertung der Beteiligungsgesellschaften (Forts.)

	2026e		2027e					2028e										
	EBITDA-Marge	EBITDA	Exit-Jahr	Exit-W'	Exit-Multiple	Exit-Value	EBITDA-Marge	EBITDA	Exit-Jahr	Exit-W'	Exit-Multiple	Exit-Value	EBITDA-Marge	EBITDA	Exit-Jahr	Exit-W'	Exit-Multiple	Exit-Value
GoCollective, ReloBus	7,0%	15,4	2026e	35,0%	8,0	43,1												
keeper Group	8,0%	7,2	2026e	35,0%	8,0	20,2												
Lapeyre Group							8,0%	48,8	2027e	25,0%	8,0	97,6						
Locapharm													8,0%	4,8	2028e	10,0%	8,0	3,8
Mimovrste													8,0%	8,0	2028e	10,0%	8,0	6,4
Natura													4,0%	3,2	2028e	10,0%	8,0	2,6
Palmia	5,0%	7,75	2026e	35,0%	8,0	21,7												
Prénatal													7,0%	7,0	2028e	10,0%	8,0	5,6
REDO	7,0%	2,1	2026e	35,0%	8,0	5,9												
Stuart													5,0%	1,8	2028e	10,0%	8,0	1,4
Holliday Pigments													10,0%	3,5	2028e	10,0%	6,0	2,1
Jadeed													10,0%	250,0	2028e	10,0%	6,0	150,0
<b>Summe der Exit-Values</b>						<b>281,0</b>							<b>299,0</b>					<b>273,3</b>

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

**Disclaimer**

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

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

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

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

Zuständige Behörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
07.04.2026 / 09:30 Uhr	EUR 48,40 / EUR 27,50	Buy, Gültigkeit 36 Monate	8
23.03.2026 / 14:00 Uhr	EUR 58,30 / EUR 29,44	Buy, Gültigkeit 36 Monate	1, 2, 8

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

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

**Informationsquellen**

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

**Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter**

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

**Erklärung Compliance**

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

**Informationsquellen**

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

**Erklärung der Ersteller der Studien**

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

Diese Studie wurde am 07.04.2026 um 08:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 27,40.