

Mutares SE & Co. KGaA

Reuters: MUXG.DE

Bloomberg: MUX:GR

Von hohem Niveau aus weiter aufwärts

Die ausgegebene Management-Guidance wurde im vergangenen Geschäftsjahr 2025 erfüllt. Zudem wurden Unternehmen mit einem kumulierten Jahresumsatz von rund EUR 2,5 Mrd. erworben – darunter der IPO-Kandidat Magirus als Plattform im Bereich einsatzkritischer Spezialfahrzeuge – und die internationale Expansion – unter anderem in China und Nordamerika – vorangetrieben. Für das laufende Geschäftsjahr 2026e erwartet Mutares einen Konzernumsatz zwischen EUR 7,9 und 9,1 Mrd. und für die Holding einen Jahresüberschuss zwischen EUR 165 und 200 Mio. Die Exit-Aktivitäten sollen deutlich über dem Vorjahresniveau von rund EUR 230 Mio. liegen. Wir rechnen aus unserem proprietären Sum-of-the-Parts-Modell ein Kursziel von EUR 49,00 (bislang: EUR 48,40) je Aktie und bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Mutares.

2025 auf Konzernebene im Überblick

Das Geschäftsjahr 2025 war mit 17 abgeschlossenen Akquisitionen in allen vier Segmenten erneut von hoher Transaktionsaktivität geprägt. Darüber hinaus wurden für zwei weitere Akquisitionen Vereinbarungen unterzeichnet, bei denen der Vollzug der Transaktion zum Abschlussstichtag jeweils noch ausstand. Aus den Akquisitionen ergaben sich Bargain-Purchase-Erträge in Höhe von EUR 730,8 Mio. (Vj.: EUR 268,9 Mio.). Gleichzeitig hat Mutares im Geschäftsjahr 2025 neun Portfoliounternehmen verkauft, darunter die Beteiligung an Stey Motors, mit einem Bruttoerlös von über EUR 170 Mio. die erfolgreichste Investition in der bisherigen Unternehmensgeschichte. In Summe entstanden daraus Erträge aus Entkonsolidierungen in Höhe von EUR 161,3 Mio. (Vj.: EUR 70,4 Mio., +129,1% YoY). In Verbindung mit Restrukturierungs- und sonstigen Einmalaufwendungen in Höhe von EUR 185,6 Mio. (Vj.: EUR 136,9 Mio.) lag das adjustierte EBITDA im Geschäftsjahr 2025 bei EUR -31,2 Mio. (Vj.: EUR -85,4 Mio.).

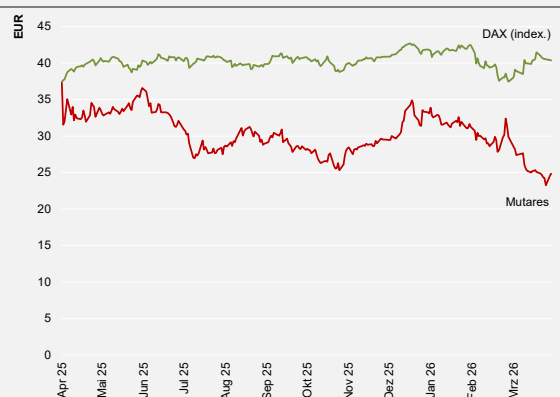
TABELLE 1: 2025 VS. 2024 IM ÜBERBLICK

		2024	2025	Δ
Umsatzerlöse	EUR Mio.	5.261,5	6.484,0	23,2%
EBITDA	EUR Mio.	117,1	675,3	476,8%
Adjusted EBITDA	EUR Mio.	-85,4	-31,2	-63,5%
EBIT	EUR Mio.	-346,8	92,5	n/a
in % der Umsatzerlöse	%	-6,6%	1,4%	802 bps
Nettoverschuldung	EUR Mio.	704,2	738,5	4,9%
Gearing	%	95,4%	76,8%	-1.856 bps
Eigenkapitalquote	%	15,4%	10,9%	-442 bps

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Rating: Buy	Risiko: Hoch
Kurs: EUR 24,90	
Kursziel: EUR 49,00 (bislang: EUR 48,40)	

WKN / ISIN: A2NB65/ DE000A2NB650				
Indizes: Prime All Shares, SDAX				
Transparenzlevel: Regulierter Markt, Prime Standard				
Gewichtete Anzahl Aktien: 25.617.907				
Marktkapitalisierung: EUR 637,9 Mio.				
Handelsvolumen/Tag: ca. 50.000 Aktien				
Q1/2026: 12. Mai 2026				
GuV (EUR Mio.)	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	6.484	8.889	10.380	10.696
EBITDA	675	2.124	233	289
EBIT	92	1.514	-420	-371
EBT	-52	1.370	-554	-497
EAT	-74	1.355	-571	-515
% der Umsätze	2025	2026e	2027e	2028e
EBITDA	10,4%	23,9%	2,2%	2,7%
EBIT	1,4%	17,0%	-4,0%	-3,5%
EBT	-0,8%	15,4%	-5,3%	-4,6%
EAT	-1,1%	15,2%	-5,5%	-4,8%
Je Aktie (EUR)	2025	2026e	2027e	2028e
EPS	-0,70	55,39	-19,52	-17,08
Dividende	2,00	2,00	2,25	2,25
Buchwert	28,29	77,47	55,95	36,62
Cashflow	4,77	1,90	10,84	9,06
Bilanz (%)	2025	2026e	2027e	2028e
EK-Quote	10,9%	24,9%	17,3%	9,3%
Gearing	130%	29%	59%	146%
Multiples (x)	2025	2026e	2027e	2028e
KGV	n/a	0,4	n/a	n/a
EV/Umsatz	0,21	0,13	0,13	0,15
EV/EBIT	15,0	0,8	n/a	n/a
KBV	1,1	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

Management-Guidance 2025 erfüllt

Die Management-Guidance für das Gesamtjahr 2025 wurde ausnahmslos erreicht bzw. zum Teil übererfüllt:

TABELLE 2: MANAGEMENT-GUIDANCE 2025

		2024	2025			
			Untergrenze	Obergrenze	Ist-Wert	Zielerreichung
Umsatz	EUR Mrd.	5,3	6,5	7,5	6,5	✓
YoY	%	12,2%	23,5%	42,5%	23,2%	
EBITDA (berichtet)	EUR Mio.	117,1	Deutlich positives Niveau		675,3	✓
in % der Umsatzerlöse	%	2,2%			10,4%	
EBITDA (adjusted)	EUR Mio.	-85,4	Außerordentliche Steigerung (>50% über Vorjahr)		-31,2	✓
in % der Umsatzerlöse	%	-1,6%			-0,5%	

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Management-Guidance 2026e

Mit Veröffentlichung des Jahresabschlusses 2025 hat der Vorstand auch eine Management-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2026e ausgegeben. Abhängig von der weiteren makroökonomischen Entwicklung, der Umsetzung der Restrukturierungs- und Transformationsprogramme im Portfolio sowie zum Timing und Umfang von Transaktionen rechnet das Unternehmen mit folgender Entwicklung:

TABELLE 3: MANAGEMENT-GUIDANCE 2026E

		2025	2026e		
			Untergrenze	Obergrenze	Sphene Capital
Konzern					
Umsatz	EUR Mrd.	6,5	7,9	9,1	8,9
YoY	%	23,2%	21,8%	40,3%	37,1%
EBITDA (berichtet)	EUR Mio.	675,3	Außerordentliche Steigerung (>50% über Vorjahr)		2.123,7
in % der Umsatzerlöse	%	10,4%			23,9%
EBITDA (adjusted)	EUR Mio.	-31,2	Außerordentliche Steigerung (>50% über Vorjahr)		303,7
in % der Umsatzerlöse	%	-0,5%			3,4%
Nominalbetrag der Anleihen	EUR Mio.	385,0	250,0	300,0	300,0
Holding					
Jahresüberschuss	EUR Mio.	130,4	165,0	200,0	165,4

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Aktuell zehn Unternehmen in der Exit-Phase

Basis der Guidance sind nicht zuletzt die bevorstehenden Beteiligungsverkäufe. In nachstehender Tabelle 4 wird das Adjusted EBITDA in Bezug zu den jeweiligen Phasen der Wertschöpfung gezeigt, die Beteiligungen üblicherweise während ihrer Zugehörigkeit zu Mutares durchlaufen (Realignment, Optimization und Harvesting). Ersichtlich wird, dass sich zum Jahresende nach Unternehmensangaben zehn Unternehmen mit einem kumulierten adj. EBITDA von EUR 116,7 Mio. in der Exit-Phase befanden.

TABELLE 4: PORTFOLIUNTERNEHMEN (STAND 12/2025)

Phase der Mutares-Wertschöpfung	Anzahl Unternehmen	Umsatz 2025 (EUR Mio.)	Adj. EBITDA 2025 (EUR Mio.)
Realignment	19	2.008,7	-161,3
Optimization	6	2.674,8	10,1
Harvesting	10	1.800,5	116,7
Überleitung		0	3,3
Konzern	35	6.484,0	-31,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

Mittelfrist-Guidance bis 2030e

Darüber hinaus wurde eine Mittelfrist-Guidance veröffentlicht. Danach strebt der Vorstand bis zum Geschäftsjahr 2030e ein jährliches Wachstum des Konzernumsatzes um mindestens 25% an. Parallel dazu soll auch der Jahresüberschuss der Mutares-Holding um mindestens 25% pro Jahr gesteigert werden. Dementsprechend ergäbe sich folgende Entwicklung:

TABELLE 5: MITTELFRISTIGE MANAGEMENT-GUIDANCE

		2026e		2030e	
		Untergrenze	Obergrenze	Untergrenze	Obergrenze
Konzern					
Umsatz	EUR Mrd.	7,9	9,1	19,3	22,2
Holding					
Jahresüberschuss	EUR Mio.	165,0	200,0	403,0	488,0

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Anhebung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen

Nach Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2025 und der Guidance 2026e haben wir unsere Umsatz- und Gewinnschätzungen überarbeitet und basisbedingt auch unsere Finanzprognosen für die Jahre 2026e und 2027e wie folgt angepasst:

TABELLE 6: ANPASSUNG UNSERER PROGNOSEN, 2026E-28E

		2026e			2027e			2028e		
		neu	alt	Δ	Neu	alt	Δ	neu	alt	Δ
Umsatz	EUR Mio.	8.889,1	8.752,3	1,6%	10.379,7	10.209,2	1,7%	10.695,6	10.520,0	1,7%
EBITDA	EUR Mio.	2.123,7	2.113,1	0,5%	233,4	220,5	5,9%	289,1	275,3	5,0%
in % der Umsatzerlöse	%	23,9%	24,1%	-25pp	2,2%	2,2%	9pp	2,7%	2,6%	9pp
EBIT	EUR Mio.	1.513,7	1.503,1	0,7%	-419,8	-432,7	-3,0%	-370,7	-384,5	-3,6%
Nettoergebnis*	EUR Mio.	1.354,7	1.344,1	0,8%	-570,8	-583,7	-2,2%	-515,3	-529,1	-2,6%
EPS	EUR	55,39	54,32	2,0%	-19,52	-20,75	-5,9%	-17,08	-18,41	-7,2%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

* vor Anteilen Dritter

Erkenntnisse aus dem Conference Call

Während des Conference Calls bzw. auf telefonisches Nachfragen wurde bekannt, dass

- ☞ sich nunmehr zehn Beteiligungsgesellschaften in der **Harvesting-Phase** befinden, in der ein Exit realistisch ist;
- ☞ bereits mit dem aktuellen Beteiligungsportefeuille annualisierte **Konzernumsätze von mehr als EUR 10 Mrd.** erzielt werden;
- ☞ beim adjustierten EBITDA ein **ausgeglichenes Ergebnis** angestrebt wird;
- ☞ die **gestiegenen Energiekosten** häufig an die Abnehmer weitergereicht werden können;
- ☞ von der Anleihe 2023/27 im laufenden Jahr Beträge von mindestens EUR 25 Mio. pro Quartal **kursschonend über die Börse zurückerworben** werden sollen. Wir rechnen damit, dass im Gegenzug die Anleihe 2024/2029, die aktuell mit einer deutlich niedrigeren Rendite gehandelt wird, aufgestockt werden wird.

Kursziel EUR 49,00 – Buy

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

		2026e	2027e	2028e	TV
Jahresüberschuss	EUR Mio.	165,4	195,6	217,4	1.212,0
YoY	%	26,8%	18,3%	11,1%	457,6%
Kosten des Eigenkapitals	%	14,3%	14,3%	14,3%	12,6%
Erwartetes Wachstum im TV	%				3,6%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im TV	%				8,1%
Barwert des Jahresüberschusses	EUR Mio.	144,7	149,7	145,6	781,5
Summe der Barwerte	EUR Mio.	1.221,5			

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 772,1 Mio. (vgl. Tabelle 8).

TABELLE 8: SUMME DER BARWERTE DER EXIT-VALUES DES BETEILIGUNGSPORTEFEUILLES

		2026e	2027e	2028e
Summe der Exit-Values	EUR Mio.	344,7	204,0	370,0
Barwert der Exit-Values	EUR Mio.	315,9	171,3	284,8
Summe der Barwerte der Exit-Values	EUR Mio.	772,1		

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 Stand zum Jahresende 2025 in Höhe von EUR 738,5 Mio. Nach Addition aller drei Bestandteile unseres Bewertungsverfahrens, errechnet sich ein Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 1.255,0 Mio. bzw. – unter Verwendung der Anzahl ausstehender Aktien nach der Kapitalerhöhung – von EUR 49,00 je Aktie:

TABELLE 9: WERT DES EIGENKAPITALS

Summe der Barwerte der Jahresüberschüsse	EUR Mio.	1.221,5
Summe der Barwerte der Exit-Values	EUR Mio.	722,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-738,5
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	1.255,0
Anzahl der Aktien (basic, nach Kapitalerhöhung)	Mio.	25,6
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	49,00
Aktueller Kurs	EUR	24,90
Kurspotenzial	%	96,8%

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 49,00 je Aktie errechnen sich für die Mutares-Aktie folgende Bewertungsmultiplikatoren:

TABELLE 10: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER MUTARES-AKTIE

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

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 der jeweiligen 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

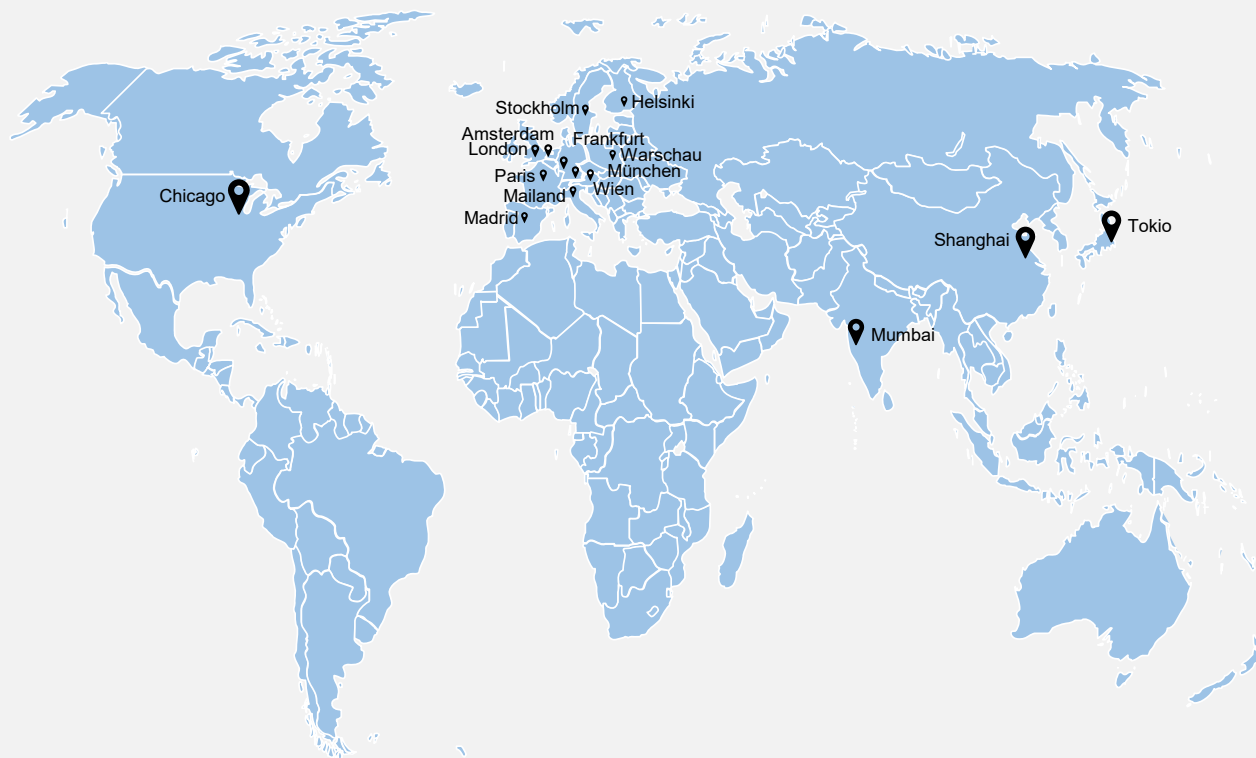
Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes der Mutares in den kommenden Monaten sehen wir:

- Ⓢ **Veräußerungen von Beteiligungen:** Der wichtigste kurzfristige Werttreiber für den Aktienkurs ist aus unserer Sicht 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.

Geschäftsmodell im Überblick

Gegründet im Jahr 2008 ist die Mutares SE & Co. KGaA ein börsennotierter Beteiligungsinvestor, der sich auf den Erwerb von Carve-outs, industriellen Sondersituationen und operativen Turnaround-Fällen spezialisiert hat. Zielobjekte sind meist ertragschwache oder verlustträchtige Unternehmensteile großer Konzerne, die aufgrund ihrer Komplexität, mangelnden strategischen Bedeutung oder operativen Probleme nicht mehr zum Kerngeschäft der Muttergesellschaften zählen. Damit operiert Mutares in einer Nische des Beteiligungsmarktes, die aus unserer Sicht durch hohe operative Anforderungen und erhebliche Markteintrittsbarrieren geprägt ist. Im Fokus der Akquisitionstätigkeit liegen Unternehmen in Umbruchsituationen, etwa nach Führungswechseln, bei technologischen Rückständen oder fehlender Profitabilität. Nach ihrer Übernahme werden die Gesellschaften durch ein internes Beratungsteam restrukturiert, organisatorisch verselbständigt und strategisch neu positioniert, mit dem Ziel ihre nachhaltige Profitabilität wiederherzustellen. Anschließend erfolgt in der Regel ein zeitnaher Verkauf, häufig an strategische Investoren. Der zentrale Werthebel liegt dabei weniger in einer klassischen Multiple-Arbitrage, wie sie bei vielen Private-Equity-Investoren üblich ist, sondern primär in der operativen Neuausrichtung und Restrukturierung der Beteiligungen. Hierfür wurde in den vergangenen Jahren ein standardisiertes, integriertes Wertschöpfungsmodell entlang der von Mutares so bezeichneten Entwicklungsphasen Acquisition, Realignment, Optimization und Harvesting aufgebaut, wodurch das Geschäftsmodell signifikant skaliert werden konnte, sowohl geografisch durch den Aufbau von Niederlassungen in inzwischen zwölf Ländern in Europa, Asien und Nordamerika als auch sektoral durch die Ausweitung der Geschäftstätigkeiten auf inzwischen fünf Industrie- und Dienstleistungssektoren.

ABBILDUNG 1: STANDORTE VON MUTARES



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Umsatzerlöse	EUR Mio.	647,6	899,7	865,1	1.015,9	1.583,8	2.504,0	3.751,7
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
Gesamtleistung	EUR Mio.	721,9	1.052,0	972,6	1.131,1	1.802,0	3.280,9	4.090,8
YoY	%	-3,5%	45,7%	-7,5%	16,3%	59,3%	82,1%	24,7%
Materialaufwand	EUR Mio.	-426,7	-569,6	-532,4	-622,6	-974,6	-1.579,7	-2.398,6
in % der Gesamtleistung	%	-59,1%	-54,1%	-54,7%	-55,0%	-54,1%	-48,1%	-58,6%
Rohhertrag	EUR Mio.	295,1	482,4	440,2	508,5	827,4	1.701,2	1.692,2
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.	-157,2	-251,6	-244,7	-291,8	-423,9	-660,4	-909,6
in % der Gesamtleistung	%	-21,8%	-23,9%	-25,2%	-25,8%	-23,5%	-20,1%	-22,2%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-117,1	-163,7	-146,4	-137,5	-260,8	-474,3	-601,2
in % der Gesamtleistung	%	-16,2%	-15,6%	-15,1%	-12,2%	-14,5%	-14,5%	-14,7%
EBITDA	EUR Mio.	20,8	67,1	49,1	79,2	142,7	566,5	181,5
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
EBIT	EUR Mio.	4,5	40,0	19,4	26,2	41,2	447,3	-3,1
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
EBT	EUR Mio.	-2,3	35,5	14,8	16,7	16,9	428,6	-56,4
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
Nettoergebnis	EUR Mio.	-5,3	43,9	12,0	16,7	19,7	442,3	-20,9
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
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	-5,4	44,2	14,7	20,8	27,1	449,0	-6,7
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
EPS (basic)	EUR	-0,35	2,85	0,96	1,37	1,79	26,86	-0,33
EPS (verwässert)	EUR	-0,35	2,85	0,96	1,37	1,79	26,83	-0,32

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Gewinn- und Verlustrechnung, 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025	2026e	2027	2028e	2029e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	4.689,1	5.261,5	6.484,0	8.889,1	10.379,7	10.695,6	10.913,5
YoY	%	25,0%	12,2%	23,2%	37,1%	16,8%	3,0%	2,0%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-4,4	-18,8	-1,9	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	1.242,2	2.120,0	100,5	101,5	102,5
Gesamtleistung	EUR Mio.	5.670,8	5.749,5	7.724,3	11.009,1	10.480,2	10.797,1	11.016,0
YoY	%	38,6%	1,4%	34,3%	42,5%	-4,8%	3,0%	2,0%
Materialaufwand	EUR Mio.	-2.799,5	-3.092,3	-3.906,1	-5.429,8	-4.805,0	-4.891,7	-4.922,8
in % der Gesamtleistung	%	-49,4%	-53,8%	-50,6%	-49,3%	-45,8%	-45,3%	-44,7%
Rohertrag	EUR Mio.	2.871,2	2.657,2	3.818,2	5.579,2	5.675,2	5.905,4	6.093,2
YoY	%	69,7%	-7,5%	43,7%	46,1%	1,7%	4,1%	3,2%
in % der Gesamtleistung	%	50,6%	46,2%	49,4%	50,7%	54,2%	54,7%	55,3%
Personalaufwand	EUR Mio.	-1.369,6	-1.645,4	-1.938,5	-2.627,5	-3.042,7	-3.094,7	-3.119,5
in % der Gesamtleistung	%	-24,2%	-28,6%	-25,1%	-23,9%	-29,0%	-28,7%	-28,3%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-744,8	-894,8	-1.204,4	-828,0	-2.399,1	-2.521,7	-2.639,2
in % der Gesamtleistung	%	-13,1%	-15,6%	-15,6%	-7,5%	-22,9%	-23,4%	-24,0%
EBITDA	EUR Mio.	756,7	117,1	675,3	2.123,7	233,4	289,1	334,5
YoY	%	317%	-85%	477%	214%	-89%	24%	16%
in % der Gesamtleistung	%	16,1%	2,2%	10,4%	23,9%	2,2%	2,7%	3,1%
Abschreibungen	EUR Mio.	-320,0	-463,8	-582,8	-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
EBIT	EUR Mio.	436,7	-346,8	92,5	1.513,7	-419,8	-370,7	-331,9
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-11,7%	-10,5%
YoY	EUR Mio.	439,9	-783,5	439,3	1.421,2	-1.933,6	49,1	38,8
in % der Gesamtleistung	%	7,7%	-6,0%	1,2%	13,7%	-4,0%	-3,4%	-3,0%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-73,2	-204,4	-144,1	-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
EBT	EUR Mio.	363,5	-551,1	-51,6	1.369,7	-554,3	-497,2	-450,7
in % der Gesamtleistung	%	6,4%	-9,6%	-0,7%	12,4%	-5,3%	-4,6%	-4,1%
Steuern	EUR Mio.	3,6	91,2	-22,0	-15,0	-16,5	-18,2	-5,0
in % des EBT	%	1,0%	-16,6%	42,6%	-1,1%	3,0%	3,7%	1,1%
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	EUR Mio.	367,1	-459,9	-73,5	1.354,7	-570,8	-515,3	-455,7
in % der Gesamtleistung	%	6,5%	-8,0%	-1,0%	12,3%	-5,4%	-4,8%	-4,1%
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	-58,5	-64,4	-70,8	-77,9	-85,6
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	EUR Mio.	397,1	-406,3	-15,0	1.419,1	-500,1	-437,4	-370,0
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	21,3	25,6	25,6	25,6	25,6
EPS (basic)	EUR	19,08	-19,10	-0,70	55,39	-19,52	-17,08	-14,44
EPS (verwässert)	EUR	18,42	-18,55	-0,70	55,39	-19,52	-17,08	-14,44

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Umsatz nach Segmenten, 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Umsatzerlöse	EUR Mio.	647,6	899,7	865,1	1.015,9	1.583,8	2.504,0	3.751,7
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
YoY	%	-5,3%	38,9%	-3,8%	17,4%	55,9%	58,1%	49,8%
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
in % der Umsatzerlöse	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
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	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	EUR Mio.	4.689,1	5.261,5	6.484,0	8.889,1	10.379,7	10.695,6	10.913,5
Automotive	EUR Mio.	1.879,5	2.223,2	2.506,6	3.189,7	3.420,4	3.523,2	3.628,9
Engineering & Technology	EUR Mio.	933,9	1.142,0	1.337,3	1.630,2	1.680,3	1.731,5	1.783,4
Goods & Services	EUR Mio.	1.037,1	1.037,1	1.404,6	1.680,6	1.732,3	1.784,9	1.735,5
Retail & Foods	EUR Mio.	840,0	859,1	1.235,5	1.123,7	1.054,9	1.087,0	1.119,6
Chemicals & Materials	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1.264,9	2.491,9	2.569,0	2.646,1
Corporate/Konsolidierung	EUR Mio.	-1,4	0,1	0,0	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
YoY	%	25,0%	12,2%	23,2%	37,1%	16,8%	3,0%	2,0%
Automotive	%	73,8%	18,3%	12,7%	27,3%	7,2%	3,0%	3,0%
Engineering & Technology	%	-20,6%	22,3%	17,1%	21,9%	3,1%	3,0%	3,0%
Goods & Services	%	-30,6%	0,0%	35,4%	19,6%	3,1%	3,0%	-2,8%
Retail & Foods	%	n/a	2,3%	43,8%	-9,1%	-6,1%	3,0%	3,0%
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	n/a	97,0%	3,1%	3,0%
Corporate/Konsolidierung	%	n/a	n/a	-100,0%	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Umsatzerlöse	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Automotive	%	40,1%	42,3%	38,7%	35,9%	33,0%	32,9%	33,3%
Engineering & Technology	%	19,9%	21,7%	20,6%	18,3%	16,2%	16,2%	16,3%
Goods & Services	%	22,1%	19,7%	21,7%	18,9%	16,7%	16,7%	15,9%
Retail & Foods	%	17,9%	16,3%	19,1%	12,6%	10,2%	10,2%	10,3%
Chemicals & Materials	%	0,0%	0,0%	0,0%	14,2%	24,0%	24,0%	24,2%
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
EBITDA	EUR Mio.	0,0	67,1	49,1	79,2	142,7	566,5	181,5
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
YoY	%	n/a	n/a	-26,9%	61,4%	80,2%	296,9%	-68,0%
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
in % der Umsätze	%	0,0%	7,5%	5,7%	7,8%	9,0%	22,6%	4,8%
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	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
EBITDA	EUR Mio.	756,7	117,1	675,3	2.123,7	233,4	289,1	334,5
Automotive	EUR Mio.	232,2	130,1	109,4	31,9	68,4	84,6	95,8
Engineering & Technology	EUR Mio.	227,6	-49,9	270,3	32,6	40,3	49,9	61,6
Goods & Services	EUR Mio.	271,6	91,1	42,5	25,2	33,8	43,5	50,8
Infrastructure & Special Industry	EUR Mio.	40,7	-55,7	255,9	16,9	19,0	21,5	24,4
Chemicals & Materials	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	2.020,0	74,8	92,5	104,8
Corporate/Konsolidierung	EUR Mio.	-15,5	1,4	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9
Sonstige	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	316,9%	-84,5%	476,6%	214,5%	-89,0%	23,8%	15,7%
Automotive	%	567,4%	-44,0%	-15,9%	-70,8%	114,5%	23,6%	13,3%
Engineering & Technology	%	64,4%	n/a	n/a	-87,9%	23,7%	23,7%	23,6%
Goods & Services	%	1046,2%	-66,4%	-53,4%	-40,7%	34,0%	28,8%	16,7%
Infrastructure & Special Industry	%	n/a	n/a	n/a	-93,4%	12,6%	13,3%	13,3%
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-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
in % der Umsätze	%	16,1%	2,2%	10,4%	23,9%	2,2%	2,7%	3,1%
Automotive	%	12,4%	5,9%	4,4%	1,0%	2,0%	2,4%	2,6%
Engineering & Technology	%	24,4%	-4,4%	20,2%	2,0%	2,4%	2,9%	3,5%
Goods & Services	%	26,2%	8,8%	3,0%	1,5%	2,0%	2,4%	2,9%
Infrastructure & Special Industry	%	4,8%	-6,5%	20,7%	1,5%	1,8%	2,0%	2,2%
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	159,7%	3,0%	3,6%	4,0%
Corporate/Konsolidierung	%	1107,1%	1440,0%	n/a	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
Adjusted EBITDA	EUR Mio.	0,0	-27,9	4,5	7,6	-28,9	-41,4	-32,7
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
YoY	%	n/a	n/a	n/a	67,7%	n/a	43,2%	-20,9%
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
in % der Umsatzerlöse	%	n/a	n/a	-5,8%	-15,4%	10,9%	-1,0%	-23,8%
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	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Adjusted EBITDA	EUR Mio.	3,5	-85,4	-31,1	104,0	233,7	289,3	334,7
Automotive	EUR Mio.	3,3	-45,9	-8,9	31,9	68,4	84,6	95,8
Engineering & Technology	EUR Mio.	-14,5	-10,9	35,3	32,6	40,3	49,9	61,6
Goods & Services	EUR Mio.	38,3	18,1	-50,6	5,2	33,8	43,5	50,8
Infrastructure & Special Industry	EUR Mio.	-8,8	-51,8	-14,4	16,9	19,0	21,5	24,4
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	7,5	-2,5	-2,6	-2,6	-2,6
Sonstige	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	n/a	n/a	-63,6%	n/a	124,7%	23,8%	15,7%
Automotive	%	n/a	n/a	-80,6%	n/a	114,5%	23,6%	13,3%
Engineering & Technology	%	272,8%	-25,0%	n/a	-7,6%	23,7%	23,7%	23,6%
Goods & Services	%	54,3%	-52,7%	n/a	n/a	548,5%	28,8%	16,7%
Infrastructure & Special Industry	%	n/a	488,6%	-72,2%	n/a	12,6%	13,3%	13,3%
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	n/a	273,8%	23,7%	13,3%
Corporate/Konsolidierung	%	219,6%	n/a	47,1%	n/a	1,0%	1,0%	1,0%
Sonstige	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Umsatzerlöse	%	219,6%	n/a	47,1%	n/a	1,0%	1,0%	1,0%
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%	-0,5%	1,2%	2,3%	2,7%	3,1%
Infrastructure & Special Industry	%	0,2%	-2,1%	-0,4%	1,0%	2,0%	2,4%	2,6%
Chemicals & Materials	%	-1,6%	-1,0%	2,6%	2,0%	2,4%	2,9%	3,5%
Corporate/Konsolidierung	%	3,7%	1,7%	-3,6%	0,3%	2,0%	2,4%	2,9%
Sonstige	%	-1,0%	-6,0%	-1,2%	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
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	117,6	227,4	209,3	398,4	466,0	1.086,8	1.351,6
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	6,7	35,7	41,1	198,2	223,4	530,1	587,4
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
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	110,1	170,6	133,3	176,4	242,6	556,7	764,2
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
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	0,8	7,9	21,1	0,0	0,0	0,0	0,0
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
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	351,4	440,6	398,4	447,3	721,0	1.265,0	1.538,1
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
Bilanzsumme	EUR Mio.	473,1	672,8	630,4	848,1	1.327,2	2.560,1	3.029,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva), 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	2.015,9	2.092,5	2.264,7	3.593,2	3.455,8	3.324,9	3.200,3
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	812,2	885,8	927,9	921,7	915,6	909,5	903,5
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	308,3	308,3	308,3	308,3	308,3
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	619,6	613,4	607,3	601,2	595,2
Derivative	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	EUR Mio.	100,8	87,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	1.166,7	1.168,4	1.139,6	2.662,5	2.531,0	2.406,1	2.287,3
Grundstücke	EUR Mio.	1.166,7	1.168,4	1.139,6	2.662,5	2.531,0	2.406,1	2.287,3
Technische Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Anlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beteiligungen/Finanzanlagen	EUR Mio.	37,0	38,3	112,2	9,0	9,2	9,3	9,5
Beteiligungen	EUR Mio.	37,0	38,3	8,8	9,0	9,2	9,3	9,5
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	103,4	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	85,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	2.156,3	2.152,8	2.616,5	3.957,6	3.829,0	4.067,7	4.578,3
Vorräte	EUR Mio.	673,4	698,5	951,9	1.519,9	1.474,9	1.571,3	1.725,9
DIO	d	87	81	88	101	110	116	126
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	491,7	594,4	714,2	1.111,4	1.309,8	1.416,7	1.584,4
DSO	d	38	41	40	45	45	48	52
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	179,7	185,1	190,6	196,4	202,3
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	225,5	115,9	99,7	102,7	105,8	108,9	112,2
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	245,6	331,9	164,0	168,9	174,0	179,2	184,6
Liquide Mittel	EUR Mio.	520,1	412,1	507,0	869,7	573,9	595,2	768,8
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	13,8	13,9	14,0	14,2	14,3
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	289,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4.350,1	4.370,4	5.184,2	7.564,7	7.298,8	7.406,8	7.792,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva), 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Eigenkapital	EUR Mio.	57,2	165,5	207,8	207,8	207,3	736,0	713,7
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
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	197,4	281,9	248,0	368,8	556,0	866,9	1.288,5
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
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	69,1	71,6	118,6	231,0	419,1	481,9
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
Bilanzsumme	EUR Mio.	473,1	672,8	630,5	848,1	1.327,3	2.560,1	3.029,3

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva), 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Eigenkapital	EUR Mio.	1.121,0	671,7	567,4	1.883,7	1.261,7	688,7	175,4
Eigenkapitalquote	%	25,8%	15,4%	10,9%	24,9%	17,3%	9,3%	2,3%
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	142,6	142,6	142,6	142,6	142,6
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	501,9	887,6	429,2	386,5	1.754,4	1.196,7	701,6
Gewinn-Verlustvortrag	EUR Mio.	2,6	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	EUR Mio.	397,1	-406,3	0,0	1.419,1	-500,1	-437,4	-370,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	50,3	-7,3	-36,5	-100,9	-171,6	-249,5	-335,1
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	10,7	10,7	10,7	10,7	10,7
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	130,5	163,1	171,3	179,8	188,8
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	377,9	389,6	392,2	550,0	605,0	665,5	732,1
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1.688,2	2.417,7	2.980,1	3.596,3	3.828,2	4.306,0	4.871,6
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	0,0	447,4	385,0	150,0	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	134,7	178,3	230,2	289,7	355,5
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	680,2	726,7	971,7	1.184,4	1.410,2	1.710,9	2.252,9
DPO	d	52	50	54	48	49	58	74
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	901,8	1.350,0	1.417,5	1.346,6	1.414,0
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	342,4	434,4	586,9	733,6	770,3	808,8	849,3
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	735,8	682,7	878,5	1.252,5	1.307,6	1.435,5	1.687,2
Bankschulden	EUR Mio.	133,6	215,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anleihe	EUR Mio.	196,1	0,0	0,0	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	578,0	722,5	758,6	796,6	836,4
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	5,0	39,0	26,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	21,1	19,0	273,6	380,0	399,0	638,9	850,8
Passive latente Steuern	EUR Mio.	165,3	74,5	113,4	119,1	125,0	131,3	137,8
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	121,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	4.350,1	4.370,4	5.184,0	7.564,8	7.298,8	7.406,8	7.792,9

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Langfristiges Vermögen	%	24,9%	33,8%	33,2%	47,0%	35,1%	42,5%	44,6%
Immaterielles Vermögen	%	1,4%	5,3%	6,5%	23,4%	16,8%	20,7%	19,4%
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%
Sachanlagevermögen	%	23,3%	25,4%	21,1%	20,8%	18,3%	21,7%	25,2%
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%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	0,2%	1,2%	3,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
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%
Kurzfristiges Vermögen	%	74,3%	65,5%	63,2%	52,7%	54,3%	49,4%	50,8%
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%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Langfristiges Vermögen	%	46,3%	47,9%	43,7%	47,5%	47,3%	44,9%	41,1%
Immaterielles Vermögen	%	18,7%	20,3%	17,9%	12,2%	12,5%	12,3%	11,6%
Goodwill	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	5,6%	7,5%	5,9%	4,1%	4,2%	4,2%	4,0%
Aktivierete F&E-Aufwendungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	10,7%	10,8%	12,0%	8,1%	8,3%	8,1%	7,6%
Derivative	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige	%	2,3%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagevermögen	%	26,8%	26,7%	22,0%	35,2%	34,7%	32,5%	29,4%
Grundstücke	%	26,8%	26,7%	22,0%	35,2%	34,7%	32,5%	29,4%
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%
Beteiligungen/Finanzanlagen	%	0,9%	0,9%	2,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Beteiligungen	%	0,9%	0,9%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	2,0%	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%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	49,6%	49,3%	50,5%	52,3%	52,5%	54,9%	58,7%
Vorräte	%	15,5%	16,0%	18,4%	20,1%	20,2%	21,2%	22,1%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	11,3%	13,6%	13,8%	14,7%	17,9%	19,1%	20,3%
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%	3,5%	2,4%	2,6%	2,7%	2,6%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	5,2%	2,7%	1,9%	1,4%	1,4%	1,5%	1,4%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	5,6%	7,6%	3,2%	2,2%	2,4%	2,4%	2,4%
Liquide Mittel	%	12,0%	9,4%	9,8%	11,5%	7,9%	8,0%	9,9%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktive latente Steuern	%	0,9%	1,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zu Veräußerungszwecken gehaltenes Vermögen	%	3,2%	1,5%	5,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Eigenkapital	%	12,1%	24,6%	33,0%	24,5%	15,6%	28,8%	23,6%
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%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	41,7%	41,9%	39,3%	43,5%	41,9%	33,9%	42,5%
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%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	0,0%	10,3%	11,4%	14,0%	17,4%	16,4%	15,9%
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%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Bilanz (Passiva, normalisiert), 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Eigenkapital	%	25,8%	15,4%	10,9%	24,9%	17,3%	9,3%	2,3%
Grundkapital	%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%
Ausstehende Einlagen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitalrücklage	%	3,2%	3,2%	2,8%	1,9%	2,0%	1,9%	1,8%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	11,5%	20,3%	8,3%	5,1%	24,0%	16,2%	9,0%
Gewinn-Verlustvortrag	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	%	9,1%	-9,3%	0,0%	18,8%	-6,9%	-5,9%	-4,7%
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%	-0,7%	-1,3%	-2,4%	-3,4%	-4,3%
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%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	3,0%	2,7%	2,5%	2,2%	2,3%	2,4%	2,4%
Sonstige Rückstellungen	%	8,7%	8,9%	7,6%	7,3%	8,3%	9,0%	9,4%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	38,8%	55,3%	57%	47,5%	52,4%	58,1%	62,5%
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	10,2%	7,4%	2,0%	0,0%	2,0%	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	%	2,0%	2,3%	2,6%	2,4%	3,2%	3,9%	4,6%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	15,6%	16,6%	18,7%	15,7%	19,3%	23,1%	28,9%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	13,3%	16,2%	17,4%	17,8%	19,4%	18,2%	18,1%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	7,9%	9,9%	11,3%	9,7%	10,6%	10,9%	10,9%
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	16,9%	15,6%	16,9%	16,6%	17,9%	19,4%	21,7%
Bankschulden	%	3,1%	4,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	4,5%	0,0%	0,0%	2,0%	2,1%	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%	11,1%	9,6%	10,4%	10,8%	10,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,1%	0,9%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,5%	0,4%	5,3%	5,0%	5,5%	8,6%	10,9%
Passive latente Steuern	%	3,8%	1,7%	2,2%	1,6%	1,7%	1,8%	1,8%
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%	2,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Cashflow-Statement, 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
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-39,1	-29,1	-11,1	-10,6	-53,5	-93,0	-20,8
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
Investiver Cashflow	EUR Mio.	24,1	23,9	-3,1	44,4	61,5	161,3	84,1
Free Cashflow	EUR Mio.	-15,0	-5,2	-14,2	33,8	8,0	68,3	63,3
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
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	1,9	34,5	23,4	-62,4	58,1	47,9	-56,0
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
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	63,3	98,9	108,1	79,8	145,3	255,1	246,4

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2023-2029e

IFRS (31.12.)		2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	367,1	-459,9	-73,5	1.354,7	-570,8	-515,3	-455,7
Abschreibungen	EUR Mio.	320,0	463,8	582,8	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	-253,4	-568,0	45,0	-96,4	-154,7
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-80,4	-102,7	-119,8	-397,2	-198,4	-106,9	-167,8
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-174,8	95,1	-218,1	276,0	-13,7	-14,1	-14,5
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-14,8	-19,1	-40,5	84,9	-0,1	-0,1	-0,1
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	36,2	-13,2	13,1	32,6	8,2	8,6	9,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	148,8	11,7	2,6	157,8	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	245,0	212,7	225,9	300,6	542,0
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	284,8	299,4	67,5	-70,9	67,3
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	40,6	-90,8	38,9	5,7	6,0	6,3	6,6
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	-360,2	-2.020,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	-27,5	-286,9	101,8	48,6	277,6	232,0	565,0
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-37,0	-1,3	-73,9	103,2	-0,2	-0,2	-0,2
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-224,8	-73,6	-42,1	6,2	6,1	6,1	6,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-722,5	-465,5	-554,0	-2.132,9	-521,8	-534,8	-547,6
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	1.438,8	664,0	868,1	2.020,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	454,5	123,6	198,1	-3,5	-515,8	-528,9	-541,8
Free Cashflow	EUR Mio.	427,0	-163,3	299,9	45,1	-238,2	-296,9	23,3
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	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
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.	133,6	81,9	-215,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Anleihe	EUR Mio.	196,1	251,3	-62,4	-85,0	-150,0	0,0	-150,0
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.	112,1	41,5	204,3	188,1	88,0	97,4	105,6
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	89,9	407,1	253,1	55,7	278,4	252,4
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-36,1	-46,8	-47,9	-42,7	-51,2	-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	-479,5	-10,3	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-144,7	55,7	-193,0	307,6	-57,6	318,2	150,4
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	282,3	-107,6	106,9	352,7	-295,8	21,3	173,6
Währungs- oder sonstige Anpassungen	EUR Mio.	-8,5	-0,4	-12,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	256,5	530,2	422,2	517,0	869,7	573,9	595,2
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	530,2	422,2	517,0	869,7	573,9	595,2	768,8

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	647,6	899,7	865,1	1.015,9	1.583,8	2.504,0	3.751,7
Rohertrag	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
Je Aktie								
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
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
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%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-5,3%	38,9%	-3,8%	17,4%	55,9%	58,1%	49,8%
Rohertrag	%	-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	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	4.689,1	5.261,5	6.484,0	8.889,1	10.379,7	10.695,6	10.913,5
Rohertrag	EUR Mio.	2.871,2	2.657,2	3.818,2	5.579,2	5.675,2	5.905,4	6.093,2
EBITDA	EUR Mio.	756,7	117,1	675,3	2.123,7	233,4	289,1	334,5
EBIT	EUR Mio.	436,7	-346,8	92,5	1.513,7	-419,8	-370,7	-331,9
EBT	EUR Mio.	363,5	-551,1	-51,6	1.369,7	-554,3	-497,2	-450,7
Nettoergebnis	EUR Mio.	367,1	-459,9	-73,5	1.354,7	-570,8	-515,3	-455,7
Anzahl Mitarbeiter	X	27.345	29.323	35.528	46.610	52.792	52.765	52.223
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	35,40	43,30	44,50	34,90			
Kurs Tief	EUR	17,76	21,00	24,95	23,25			
Kurs Durchschnitt	EUR	24,33	32,19	30,13	30,00			
Kurs Schlusskurs	EUR	34,35	24,00	30,00	24,90	24,90	24,90	24,90
EPS	EUR	19,08	-19,10	-0,70	55,39	-19,52	-17,08	-14,44
BVPS	EUR	51,44	31,91	28,29	77,47	55,95	36,62	19,93
CFPS	EUR	-1,32	-13,48	4,77	1,90	10,84	9,06	22,06
Dividende	EUR	2,25	2,25	2,00	2,00	2,25	2,25	2,25
Kursziel	EUR							49,00
Performance bis Kursziel	%							96,8%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	16,1%	2,2%	10,4%	23,9%	2,2%	2,7%	3,1%
EBIT-Marge	%	9,3%	-6,6%	1,4%	17,0%	-4,0%	-3,5%	-3,0%
EBT-Marge	%	7,8%	-10,5%	-0,8%	15,4%	-5,3%	-4,6%	-4,1%
Netto-Marge	%	7,8%	-8,7%	-1,1%	15,2%	-5,5%	-4,8%	-4,2%
FCF-Marge	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	%	32,8%	-68,5%	-13,0%	71,9%	-45,2%	-74,8%	n/a
NWC/Umsatz	%	10,3%	10,8%	10,7%	16,3%	13,2%	11,9%	9,7%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	171	179	183	191	197	203	209
Pro-Kopf-EBIT	EURk	16	-12	3	32	-8	-7	-6
Capex/Umsatz	%	15,4%	8,8%	8,5%	24,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	25,0%	12,2%	23,2%	37,1%	16,8%	3,0%	2,0%
Rohertrag	%	69,7%	-7,5%	43,7%	46,1%	1,7%	4,1%	3,2%
EBITDA	%	317,0%	-84,5%	476,8%	214,5%	-89,0%	23,8%	15,7%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-11,7%	-10,5%
EBT	%	n/a	n/a	-90,6%	n/a	n/a	-10,3%	-9,3%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	-84,0%	n/a	n/a	-9,7%	-11,6%
EPS	%	n/a	n/a	-96,3%	n/a	n/a	-12,5%	-15,4%
CFPS	%	31,3%	918,9%	n/a	-60,2%	471,4%	-16,4%	143,5%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2016-2022

IFRS (31.12.)		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bilanzkennzahlen								
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
Enterprise Value								
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
Bewertungskennzahlen								
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	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	2.015,9	2.092,5	2.264,7	3.593,2	3.455,8	3.324,9	3.200,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	2.156,3	2.152,8	2.616,5	3.957,6	3.829,0	4.067,7	4.578,3
Eigenkapital	EUR Mio.	1.121,0	671,7	567,4	1.883,7	1.261,7	688,7	175,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	3.229,1	3.698,7	4.616,6	5.681,0	6.037,2	6.718,1	7.617,5
EK-Quote	%	25,8%	15,4%	10,9%	24,9%	17,3%	9,3%	2,3%
Net Gearing Ratio	%	15,4%	104,8%	130,2%	28,9%	59,1%	145,6%	531,0%
Working Capital	EUR Mio.	484,9	566,2	694,4	1.446,9	1.374,4	1.277,1	1.057,5
Capital Employed	EUR Mio.	n/a	n/a	2.874,1	n/a	4.830,2	4.602,0	n/a
Asset Turnover	x	1,1	1,2	1,3	1,2	1,4	1,4	1,4
Enterprise Value								
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	950,0	894,1	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	369,6	446,8	532,6	595,6	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	506,4	684,9	643,2	768,5	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	714,9	510,6	640,4	637,9	637,9	637,9	637,9
Nettoverschuldung	EUR Mio.	173,1	704,2	738,5	543,9	745,4	1.002,5	931,3
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	37,0	38,3	8,8	9,0	9,2	9,3	9,5
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	946,9	1.663,7	1.697,3	1.447,0	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	579,7	1.189,3	1.279,9	1.148,5	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	716,5	1.427,4	1.390,5	1.321,5	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	925,0	1.253,1	1.387,7	1.190,8	1.392,5	1.649,7	1.578,7
Bewertungskennzahlen								
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	0,2	0,1	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,2	0,3	0,2	0,1	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1
EV/EBITDA Hoch	x	1,3	14,2	2,5	0,7	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	0,8	10,2	1,9	0,5	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	0,9	12,2	2,1	0,6	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	1,2	10,7	2,1	0,6	6,0	5,7	4,7
EV/EBIT Schlusskurs	x	2,1	n/a	15,0	0,8	n/a	n/a	n/a
KGV Hoch	x	1,9	n/a	n/a	0,6	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	0,9	4,0	n/a	0,4	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	1,3	n/a	n/a	0,5	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	1,8	n/a	n/a	0,4	n/a	n/a	n/a
KBV Schlusskurs	x	0,7	0,8	1,1	0,3	0,4	0,7	1,2
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	6,3	15,8	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	n/a	n/a	0,0%
Dividendenrendite	%	6,6%	9,4%	6,7%	8,0%	9,0%	9,0%	9,0%
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	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	8,0%	121,4	2028e	25%	3,0	91,1
FerrAI United	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	8,0%	101,6	2027e	25%	3,0	76,2	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
Peugeot Motorcycles	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	8,0%	11,2	2028e	10%	3,0	3,4
SFC Group	8,0%	36,0	2026e	35%	3,0	37,8	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
Zendra Systems	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	7,0%	5,6	2028e	10%	3,0	1,7
Byldis	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	7,0%	4,6	2028e	10%	8,0	3,6
Donges Group	8,0%	15,5	2026e	35%	8,0	43,5	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
Efacec	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	9,0%	36,0	2028e	10%	8,0	28,8
F.lli Ferrari	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	8,0%	8,4	2028e	10%	8,0	6,7
Ganter Group	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	7,0%	4,9	2027e	25%	8,0	9,8	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
Gemini Rail Group/ADComms	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	8,0%	6,4	2027e	25%	8,0	12,8	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
Guascor Energy	8,0%	5,6	2026e	35%	8,0	15,7	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
La Rochette Cartonboard	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	4,0%	3,8	2027e	25%	8,0	7,6	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
NEM Energy Group	6,0%	18,6	2026e	35%	8,0	52,1	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
Sofinter Group	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	8,0%	24,0	2028e	10%	8,0	19,2
GDL Anläggning & Miljö	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	5,0%	6,0	2028e	10%	5,0	3,0
GoCollective, ReloBus	7,0%	15,4	2026e	35%	8,0	43,1	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
inTime Group	5,0%	5,0	2026e	100%	5,0	25,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
Kuljettava	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	5,0%	3,5	2028e	10%	5,0	1,8
Magirus	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	8,0%	27,2	2028e	10%	5,0	13,6
Terranor Group	10,0%	30,5	2026e	35%	5,0	53,4	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
Alterga	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	7,0%	3,5	2028e	10%	8,0	2,8
Conexus	6,0%	4,8	2026e	35%	8,0	13,4	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
Gläserne Molkerei	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	6,0%	4,8	2028e	10%	8,0	3,8
Kawneer EU	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	8,0%	10,0	2028e	10%	8,0	8,0
keeper Group	8,0%	7,2	2026e	35%	8,0	20,2	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0

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
Lapeyre Group	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	8,0%	48,8	2027e	25%	8,0	97,6	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
Locapharm	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	8,0%	4,8	2028e	10%	8,0	3,8
Mimovrste	0,0%	0,0		0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	8,0%	8,0	2028e	10%	8,0	6,4
Natura	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	5,0%	4,0	2028e	10%	8,0	3,2
Nervión Industries	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	8,0%	12,0	2028e	10%	5,0	6,0
Palmia	8,0%	12,4	2026e	35%	8,0	34,7	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
Prénatal	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	10,0%	10,0	2028e	10%	8,0	8,0
REDO	7,0%	2,1	2026e	35%	8,0	5,9	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0
Stuart	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	5,0%	1,8	2028e	10%	8,0	1,4
Greer Steel	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	8,0%	2,7	2028e	10%	6,0	1,6
Holliday Pigments	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	10,0%	3,5	2028e	10%	6,0	2,1
Jadeed	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	0,0%	0,0	0	0%	0,0	0,0	10,0%	250,0	2028e	10%	6,0	150,0
Summe der Exit-Values						344,7						204,0						370,0

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)
29.04.2026 / 11:35 Uhr	EUR 49,00 / EUR 24,85	Buy, Gültigkeit 36 Monate	8
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.

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 29.04.2026 um 08:20 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 24,90.