Mutares SE & Co. KGaA

Rating: Buy **Risiko:** Hoch
Kurs: EUR 27,65
Kursziel: EUR 49,30 (unverändert)

Reuters: MUXG.DE **Bloomberg:** MUX:GR

Portfoliowachstum beschleunigt, Gewinnzone erreicht

Mutares hat in den ersten neun Monaten 2026 die expansive Wachstumsstrategie fortgesetzt und gleichzeitig die Transformation des Beteiligungsportfolios beschleunigt. Akquisitionsgetrieben erhöhte sich der Konzernumsatz auf EUR 5,4 Mrd. (Vj.: EUR 4,7 Mrd., +14,3% YoY). Das Adjusted EBITDA verbesserte sich auf EUR 57,0 Mio. von EUR -63,0 Mio. (EUR +120,0 Mio. YoY) und erreichte damit erstmals im laufenden Geschäftsjahr einen positiven Wert. Diese Entwicklung ist nach Unternehmensangaben das Ergebnis von Fortschritten bei der operativen Restrukturierung von Portfoliounternehmen insbesondere aus dem Bereichen Energy & Technology und Infrastructure & Defense, der gezielten Reallokation von Kapital in Chemicals & Materials, Energy & Technology und Infrastructure & Defense sowie einer deutlich gestiegenen operativen Profitabilität der Beteiligungen in der Harvesting-Phase. Demgegenüber bestehen insbesondere bei Goods & Services und Teilen des Automobilzuliefergeschäfts weiterhin operative Herausforderungen. Aus unserem proprietären Sum-of-the-Parts-Modell ermitteln wir ein unverändertes Kursziel von EUR 49,30 und bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Mutares SE & Co. KGaA.

Differenz zwischen ausgewiesenem und adjustiertem EBITDA
Während sich das Adjusted EBITDA „lediglich“ auf EUR 57,0 Mio. verbesserte, hat sich das ausgewiesene EBITDA in den ersten neun Monaten 2026 auf EUR 2.053,0 Mio. von EUR 720,0 Mio. (9M/2025) nahezu verdreifacht. Diese ungewöhnlich hohe Differenz zwischen dem ausgewiesenen bilanziellen und dem um Einmaleffekte bereinigten EBITDA verdeutlicht die Besonderheiten des Geschäftsmodells von Mutares: Da Mutares nach seinem Geschäftsmodell insbesondere Gesellschaften in wirtschaftlichen Umbruchsituationen zu Kaufpreisen unterhalb des bilanziellen Nettovermögens übernimmt, können bereits zum Erwerbszeitpunkt erhebliche, nicht zahlungswirksame Bargain-Purchase-Erträge entstehen. Von diesen konnte Mutares insbesondere aus der Übernahme von NexPoint Materials im August 2026 profitieren. Andererseits müssen die zugrunde liegenden operativen Probleme erst durch Restrukturierungsmaßnahmen beseitigt werden, bevor aus diesen bilanziellen Wertansätzen nachhaltig positive operative Ergebnisse und entsprechende Liquiditätszuflüsse entstehen können. Für die Beurteilung der *nachhaltigen* operativen Leistungsfähigkeit ist das Adjusted EBITDA daher wesentlich aussagekräftiger als das unbereinigte Konzernergebnis.

WKN / ISIN: A2NB65/ DE000A2NB650
Indizes: Prime All Shares, SDAX
Transparenzlevel: Regulierter Markt, Prime Standard
Gewichtete Anzahl Aktien: 25.617.907
Marktkapitalisierung: EUR 708,3 Mio.
Handelsvolumen/Tag: ca. 50.000 Aktien
Capital Markets Day: 19. November 2026

GuV (EUR Mio.)	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Umsatz	6.484	8.044	9.402	9.525
EBITDA	675	2.244	493	505
EBIT	92	1.342	-160	-155
EBT	-52	1.069	-301	-287
EAT	-74	1.114	-317	-305

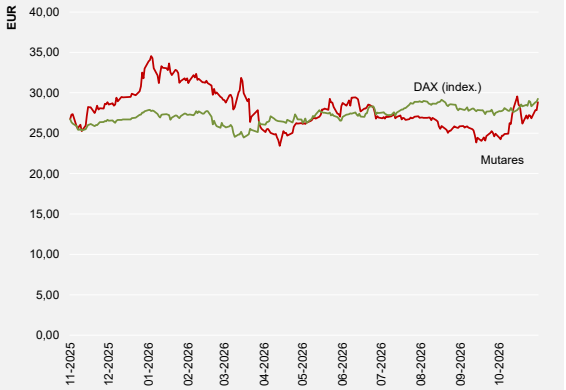
% der Umsätze	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
EBITDA	10,4%	27,9%	5,2%	5,3%
EBIT	1,4%	16,7%	-1,7%	-1,6%
EBT	-0,8%	13,3%	-3,2%	-3,0%
EAT	-1,1%	13,8%	-3,4%	-3,2%

Je Aktie (EUR)	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
EPS	-0,70	45,46	-10,19	-9,51
Dividende	2,00	2,00	2,25	2,25
Buchwert	28,29	71,46	59,28	47,52
Cashflow	4,77	-4,74	43,42	9,93

Bilanz (%)	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
EK-Quote	10,9%	24,7%	19,0%	14,2%
Gearing	130%	65%	37%	74%

Multiples (x)	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
KGV	n/a	0,6	n/a	n/a
EV/Umsatz	0,21	0,23	0,13	0,15
EV/EBIT	15,0	1,4	n/a	n/a
KBV	1,1	0,4	0,5	0,6

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

Bitte beachten Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und den Disclaimer auf den letzten Seiten dieser Studie.

Segmententwicklung

Die Ergebnisentwicklung der einzelnen Segmente zeigt deutliche Unterschiede.

- Im Segment **Automotive & Mobility** erhöhte sich der Umsatz in den ersten neun Monaten auf EUR 2.078,0 Mio. von EUR 1.877,0 Mio. (+10,7% YoY). Treiber waren die im Vorjahr erworbenen Gesellschaften Matikon Trim, TSM und Zendra. Das Adjusted EBITDA konnte zwar auf EUR 26,0 Mio. von EUR 19,0 Mio. gesteigert werden, die bereinigte EBITDA-Marge stagnierte damit allerdings bei 1,3%. Angbe gemäß wurde die operative Entwicklung durch reduzierte und verschobene Kundenabrufe sowie verzögerte Serienanläufe belastet. Vor dem Hintergrund des strukturellen Wandels der europäischen Automobilindustrie dürfte die Neupositionierung der Beteiligungen abseits traditioneller Anwendungen für Verbrennungsmotoren nach unserer Einschätzung eine Voraussetzung für nachhaltig höhere Margen darstellen.
- Dynamisch entwickelte sich das Segment **Energy & Technology**. Hier wurden die Umsatzerlöse auf EUR 871,0 Mio. (Vj.: EUR 707,0 Mio., 23,2% YoY) gesteigert und das Adjusted EBITDA auf EUR 96,0 Mio. von EUR 23,0 Mio. nahezu vervierfacht; die bereinigte EBITDA-Marge verbesserte sich damit auf 11,0% (Vj.: 3,3%). Neben dem Erwerb von Nord Gas Solutions Ende Q2/2026 trugen insbesondere die positive operative Entwicklung bei Efacec, NEM Energy, Ganter und Guascor zum Wachstum bei. Das ausgewiesene Segment-EBITDA von EUR 257,0 Mio. (Vj.: EUR 242,0 Mio.) wurde dabei nach Unternehmensangaben maßgeblich durch den erfolgreichen Verkauf von NEM Energy beeinflusst.
- Im Segment **Infrastructure & Defense** gingen die Umsatzerlöse dagegen auf EUR 1.134,0 Mio. von EUR 1.323,0 Mio. (-14,3% YoY) zurück. Ausschlaggebend waren insbesondere die Veräußerungen von Terranor und Kalzip, deren Umsatzbeiträge durch neue Akquisitionen nicht vollständig kompensiert wurden. Das ausgewiesene EBITDA hat sich auf EUR 98,0 Mio. (Vj.: EUR 244,0 Mio.) mehr als halbiert, wobei der Vorjahreswert durch erhebliche transaktionsbedingte Erträge begünstigt worden war. Aussagekräftiger ist aus unserer Sicht die Entwicklung des Adjusted EBITDA, das auf EUR 31,0 Mio. von EUR -41,0 Mio. gesteigert werden konnte. Die Rückkehr zu einem positiven bereinigten Ergebnis ist insbesondere auf operative Fortschritte bei Donges, Terranor und Kuljettava zurückzuführen.
- Unverändert problematisch entwickelte sich das Segment **Goods & Services**. Obwohl die Umsatzerlöse akquisitionsbedingt auf EUR 897,0 Mio. (Vj.: EUR 819,0 Mio., +9,5% YoY) stiegen, verschlechterte sich das Adjusted EBITDA auf EUR -78,0 Mio. nach EUR -67,0 Mio. im Vorjahreszeitraum. Belastend wirkten Angabe gemäß eine rückläufige organische Geschäftsentwicklung bei Lapeyre und negative Ergebnisbeiträge mehrerer jüngerer Akquisitionen, darunter Novastruct. Das ausgewiesene EBITDA sank auf EUR -18,0 Mio. von EUR 43,0 Mio. Diese deutliche Ergebnisverschlechterung zeigt auf, dass die Restrukturierungen in zahlreichen Beteiligungen des Segments bislang nicht die angestrebten wirtschaftlichen Ergebnisse geliefert haben. Eine konsequente Reduzierung des Engagements in diesem Geschäftsbereich erscheint aus unserer Sicht daher strategisch nachvollziehbar.
- Das neu geschaffene Segment **Chemicals & Materials** erzielte in den ersten neun Monaten einen Umsatz von EUR 422,0 Mio. und ein ausgewiesenes EBITDA von

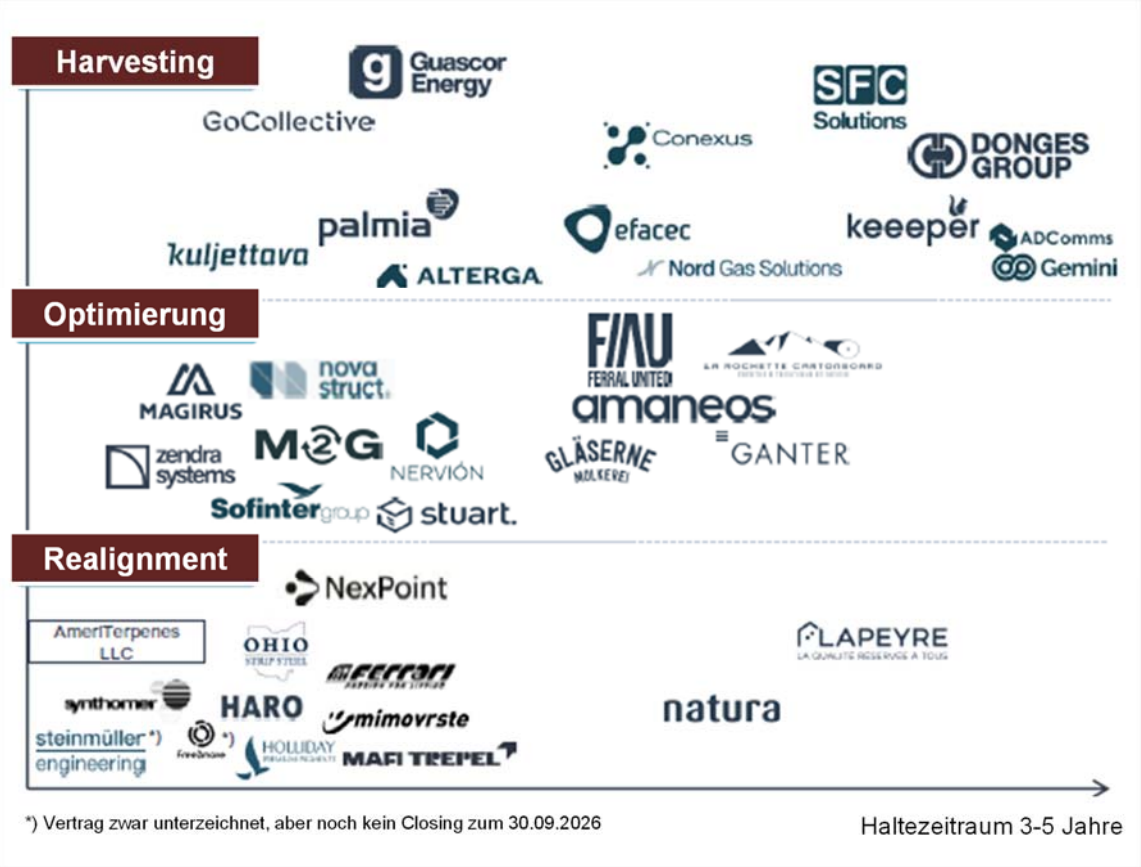
EUR 1.521,0 Mio. Dieser hohe Ergebnisbeitrag resultierte allerdings überwiegend aus transaktionsbedingten Effekten der getätigten Akquisitionen. So hat Mutares im August 2026 mit der Übernahme des Geschäftsbereichs Engineering Thermoplastics von Sabic die bislang größte Akquisition in der Unternehmensgeschichte abgeschlossen. An acht Produktionsstandorten in Europa und Amerika erzielt das unter NexPoint Materials firmierende Unternehmen annualisierte Umsätze in Höhe von rund EUR 2.000 Mio. Zu den Kunden des Anbieters von Polycarbonaten, ABS- und PBT-Kunststoffen zählen die Automobil- und Konsumgüterindustrie, die Elektro- und Elektronikbranche sowie die Bauwirtschaft. Mit dieser Akquisition hat Mutares seine internationale Präsenz erheblich ausgebaut und die Grundlage für den Aufbau des neuen Segments Chemicals & Materials gelegt. Nach einer erfolgreicher Restrukturierung der Kostenbasis sowie Stabilisierung der operativen Margen soll der Bereich einen wesentlichen Werttreiber in den kommenden Jahren darstellen. Allerdings dürfte die Integration eines Unternehmens insbesondere der Größenordnung von NexPoint aus unserer Sicht hohe Managementkapazitäten binden und kurzfristig mit entsprechenden Restrukturierungs- und Finanzierungserfordernissen verbunden sein. Zwei weitere Akquisitionen sind im Segment Chemicals & Materials zu nennen: Einmal die Übernahme von AmeriTerpenes von Symrise, einem Produzenten von natürlichen Terpen-Inhaltsstoffen für die Parfüm-, Haushaltsprodukte- und Lebensmittelindustrie, der mit 170 Beschäftigten an zwei US-Standorten einen annualisierten Umsatz von etwa USD 200,0 Mio. erzielt. Zum anderen die Übernahme von Synthomer a.s. einem europäischen Hersteller von Acrylsäuren und Acrylestern (Umsatz 2025: EUR 110,0 Mio.).

Unterschiedliche Reifegrade der Beteiligungen…
Die Einteilung der Beteiligungen in die drei Wertschöpfungsphasen Realignment, Optimization und Harvesting (vgl. auch Abbildung 1) verdeutlicht die fortgeschrittene Entwicklung des Gesamtportfolios.

- In der ersten **Realignment-Phase**, in der typischerweise grundlegende Restrukturierungsmaßnahmen umgesetzt werden, erzielten die Beteiligungen Umsatzerlöse von EUR 1.070,0 Mio. bei einem Adjusted EBITDA von EUR -95,0 Mio.
- Die Unternehmen der mittleren **Optimierungsphase** erwirtschafteten bei Umsatzerlösen von EUR 2.559,0 Mio. ein nahezu ausgeglichenes Adjusted EBITDA von EUR -5,0 Mio.
- Demgegenüber erzielten die bereits weitgehend restrukturierten Beteiligungen der **Harvesting-Phase** Umsatzerlöse von EUR 1.775,0 Mio. und ein Adjusted EBITDA von EUR 142,0 Mio. Dies entspricht einer bereinigten EBITDA-Marge von 8,0 %.

… bestimmen Ergebnisqualität
Die Ergebnisse dieser drei Entwicklungsphasen verdeutlichen aus unser Sicht das wirtschaftliche Potenzial des Mutares-Geschäftsmodells. Während die Beteiligungen in der frühen Restrukturierungsphase zunächst erhebliche Verluste verursachen, erwirtschaften die Unternehmen in der Harvesting-Phase bereits attraktive operative Margen. Gleichzeitig zeigt sich, dass das positive bereinigte Konzernergebnis maßgeblich von der Profitabilität der fortgeschrittenen Beteiligungen abhängt. Für die weitere Ergebnisentwicklung wird deshalb entscheidend sein, in welchem Umfang Unternehmen aus der Realignment- und Optimization-Phase erfolgreich in die Harvesting-Phase überführt werden können.

ABBILDUNG 1: MUTARES-BETEILIGUNGEN NACH REIFEGRAD



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

Indizien, dass dies Mutares in zunehmenden Maße gelingt, zeigen nach unserer Einschätzung die laufenden Exit-Aktivitäten.

Exit-Aktivitäten auf Höchstniveau

Beschleunigte Exit-Aktivität während der ersten neun Monate…
Neben dem umfangreichen Portfolioausbau setzte Mutares die Veräußerung bereits restrukturierter oder strategisch als weniger relevant eingestufter Beteiligungen mit zunehmender Geschwindigkeit fort. Zu den 2026 abgeschlossenen Transaktionen gehören unter anderem die Verkäufe von

- Kalzip,
- WIJ Special Media,
- inTime Group,
- Relobus,
- Locapharm,
- Peugeot Motocycles und der
- verbliebenen Anteile an Terranor.

Darüber hinaus wurden mit

- Redo Oy,
- Walor Precision Turning,
- Cimos und
- Prénatal

weitere Unternehmen veräußert, deren wirtschaftliche Perspektiven nicht mehr vollständig mit der strategischen Neuausrichtung des Konzerns übereinstimmten. Die hohe Anzahl der Beteiligungsverkäufe zeigt auf, dass Mutares seine Portfoliooptimierung zunehmend auch durch eine gezielte Trennung von Unternehmen mit begrenztem wirtschaftlichem Entwicklungspotenzial vorantreibt.

…und auch im vierten Quartal 2026
Nach dem Quartalsstichtag wurden weitere bedeutende Beteiligungen veräußert, und zwar

- **Guascor Energy** für EUR 74,0 Mio. an eine Tochtergesellschaft des Oaktree Power Opportunities Fund VII und
- das zivile Feuerwehrgeschäfts von **Magirus** an die japanische Morita Holdings Corporation zu einem Eigenkapitalwert von EUR 65,0 Mio.
- Zusätzlich wurde der Verkauf einer Kontrollbeteiligung an **Lapeyre** an ein italienisches Unternehmervehikel vereinbart (hier bleibt Mutares nach dem Vollzug als Minderheitsgesellschafter beteiligt).
- Für **Natura** wurde eine Vereinbarung über die wesentlichen Verkaufsbedingungen mit der polnischen Grupa Specjał unterzeichnet, während
- **Stuart** bereits erfolgreich an Quiver verkauft wurde.

Diese Transaktionen stehen im Zusammenhang mit der strategischen Entscheidung, das Engagement in den Segmenten Goods & Services sowie Automotive & Mobility zu reduzieren und die verfügbaren finanziellen und personellen Ressourcen verstärkt auf attraktivere Wachstumsmärkte zu konzentrieren. Der Vorstand geht davon aus, dass sich diese Portfoliooptimierung insbesondere im Automobilbereich über die kommenden 18 Monate fortsetzen wird.

Zwei weitere Werttreiber

Auch für die kommenden zwölf Monate bestehen Veräußerungsperspektiven. So liegt die operative Entwicklung von Nord Gas Solutions und Efacec über den Erwartungen.

- **Nord Gas Solutions**, das erst im H1/2026 übernommen wurde, verfügt Angabe gemäß inzwischen über einen Rekordauftragsbestand von EUR 880 Mio. und eine zusätzliche Projektpipeline von EUR 1.800 Mio. Für 2026e erwartet das Unternehmen Umsatzerlöse von mehr als EUR 575 Mio. bei einem bereinigten EBITDA von rund EUR 50 Mio. Angabe gemäß sind bereits 92% des für 2027e erwarteten Umsatzes durch feste Aufträge abgedeckt.
- Auch **Efacec** entwickelt sich zu einem potenziell bedeutenden Werttreiber. Der portugiesische Anbieter von Transformatoren, Mittelspannungsschaltanlagen und Netzautomatisierung verfügt über einen Auftragsbestand von mehr als EUR 1.000 Mio., was nach Unternehmensangaben ungefähr dem Vierfachen des Vorjahresumsatzes entspricht. Für 2026e erwartet Efacec Umsatzerlöse zwischen EUR 320 und 335 Mio. sowie ein bereinigtes EBITDA zwischen EUR 45 und 55 Mio.

Bestätigung der Guidance

Bestätigung der Guidance für den Mutares-Konzern…
Für das Geschäftsjahr 2026e wurde die Guidance eines Konzernumsatzes zwischen EUR 7,9 und 9,1 Mrd. bestätigt. Gegenüber dem Vorjahresumsatz von EUR 6,5 Mrd. entspricht dies einem erwarteten Wachstum zwischen 21,8% und 40,3%. Auf Basis der in den ersten neun Monaten erwirtschafteten Umsatzerlöse von EUR 5,4 Mrd. errechnet sich für das vierte Quartal ein erforderlicher Umsatzbeitrag zwischen EUR 2,5 und 3,7 Mrd. Nachvollziehbar ist die erwartete deutliche Beschleunigung der Umsatzentwicklung im vierten Quartal vor dem Hintergrund der umfangreichen Akquisitionen während des dritten Quartals: So wird etwa NexPoint Materials, mit annualisierten Umsätzen in Höhe von rund EUR 2.000 Mio. die größte Akquisition in der Unternehmensgeschichte, im vierten Quartal erstmals über einen vollständigen Dreimonatszeitraum zum Konzernumsatz beitragen.

Angabe gemäß summiert sich der von den aktuell 35 Beteiligungen erwirtschaftete Gesamtumsatz auf rund EUR 9,0 Mrd. pro Jahr, was aus unserer Sicht ebenfalls die Erreichbarkeit der bestätigten Umsatzprognose unterstützt.

TABELLE 1: MANAGEMENT-GUIDANCE 2026E

		2025	2026e		
			Untergrenze	Obergrenze	Sphene Capital
Konzern					
Umsatz	EUR Mrd.	6,5	7,9	9,1	8,0
YoY	%	23,2%	21,8%	40,3%	24,1%
EBITDA (berichtet)	EUR Mio.	675,3	Außerordentliche Steigerung (>50% über Vorjahr)		2.244,5
in % der Umsatzerlöse	%	10,4%			27,9%
EBITDA (adjusted)	EUR Mio.	-31,2	Außerordentliche Steigerung (>50% über Vorjahr)		117,3
in % der Umsatzerlöse	%	-0,5%			1,5%
Nominalbetrag der Anleihen	EUR Mio.	385,0	250,0	300,0	300,0
Holding					
Jahresüberschuss	EUR Mio.	130,4	165,0	200,0	165,5

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

…und die Mutares-Holding
Bei der Mutares-Holding – die für die Bewertung der Aktie wichtiger ist als der Konzern –, ergab sich nach neun Monaten eine uneinheitliche Entwicklung: Während die überwiegend aus Beratungsleistungen und Management Fees resultierenden Umsatzerlöse mit EUR 74,5 Mio. in etwa auf Vorjahresniveau (EUR 77,6 Mio.) lagen, hat sich der Jahresüberschuss der Holding auf EUR 33,3 Mio. von EUR 83,5 Mio. (-60,1% YoY) mehr als halbiert. Zwar leistete die im September abgeschlossene Veräußerung der

NEM Energy Group (Käufer: Hyundai Heavy Industries Power Systems), eine der bislang größten erfolgreich abgeschlossenen Exit-Transaktionen des Unternehmens, einen wesentlichen positiven Ergebnisbeitrag, dieser wurde jedoch durch Belastungen aus der strategischen Bereinigung des Retail-Portfolios sowie Anpassungen im Bereich Automotive & Mobility überlagert. Daher erscheint auf den ersten Blick die Prognose für den Jahresüberschuss der Holding, der weiterhin zwischen EUR 165 und 200 Mio. liegen soll, als ungleich anspruchsvoller, schließlich müsste die Holding im Schlussquartal einen zusätzlichen Überschuss zwischen EUR 132 und 167 Mio. erwirtschaften.

Die Prognose basiert auf den erwarteten Ergebnisbeiträgen bereits vereinbarter oder noch abzuschließender Beteiligungsverkäufe sowie möglichen Dividendenzahlungen aus dem Portfolio. Verwiesen wird in diesem Zusammenhang auf zusätzliche erwartete Ergebnisbeiträge von mindestens EUR 140 Mio. aus den Verkäufen von Guascor und Magirus sowie zusätzlich erwartete Portfoliodividenden. Voraussetzung für die entsprechende Ergebnisrealisierung ist allerdings ein planmäßiger Vollzug der Transaktionen. Insbesondere noch ausstehende fusionskontrollrechtliche Genehmigungen stellen deshalb einen kurzfristigen Unsicherheitsfaktor dar.

Der Vorstand erwartet für das Gesamtjahr 2026e deutlich höhere Bruttoverkaufserlöse aus Beteiligungsveräußerungen als im Vorjahr, als entsprechende Erlöse von rund EUR 230,0 Mio. erzielt wurden. Dies unterstreicht die strategische Bedeutung der laufenden Exit-Aktivitäten nicht nur für die Ergebniserzielung, sondern auch für die Finanzierung zukünftiger Akquisitionen und die Reduzierung der Holding-Verschuldung.

Mittel- bis langfristig hält Mutares zudem an seinem Wachstumsziel fest, den Konzernumsatz bis 2030e jährlich um mindestens 25,0% zu steigern. Parallel dazu soll auch der Jahresüberschuss der Holding um mindestens 25,0% pro Jahr wachsen. Die Umsetzung dieser Ziele setzt neben einer anhaltend hohen Akquisitionstätigkeit insbesondere eine erfolgreiche operative Restrukturierung, attraktive Veräußerungsmöglichkeiten und eine ausreichende Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln voraus.

Kurzfristige Katalysatoren

Kurzfristig dürfte der weitere Geschäftsverlauf aus unserer Sicht vor allem vom erfolgreichen Abschluss der angekündigten Beteiligungsverkäufe und der geplanten Refinanzierung der im März 2027 fälligen Anleihe bestimmt werden. Die bestätigte Ergebnisprognose für die Holding verdeutlicht, dass das Management bereits für das vierte Quartal mit erheblichen zusätzlichen Ergebnisbeiträgen rechnet. Der für den 19. November 2026 angekündigte Investor Day dürfte deshalb eine Gelegenheit bieten, weitere Informationen zur Bewertung der wesentlichen Portfoliounternehmen, zur zeitlichen Planung potenzieller Exits und zur künftigen Kapitalallokation zu erhalten.

Bestätigung unseres Kursziels von EUR 49,30 – 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 einen dreistufigen Sum-of-the-Parts-Ansatz:

- In einem ersten Schritt bewerten wir die in der Holding gebündelte Sanierungs-, Transaktions- und Managementkompetenz, die aus unserer Sicht einen eigenständigen Wertbeitrag innerhalb des Geschäftsmodells darstellt.
- In einem zweiten Schritt addieren wir den Wert des Beteiligungsportfolios. Die Bewertung der einzelnen Portfoliounternehmen erfolgt dabei auf Basis industriespezifischer Exit-Multiples, die wir unter Berücksichtigung des jeweiligen operativen Entwicklungsstands, der erzielten beziehungsweise erwarteten Sanierungsfortschritte sowie der Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Exits gewichten. Auf diese Weise tragen wir den unterschiedlichen Reifegraden, Risikoprofilen und Veräußerungsperspektiven der Beteiligungen Rechnung.
- Abschließend ziehen wir die Nettoverschuldung auf Konzernebene sowie gegebenenfalls weitere wertrelevante Verpflichtungen ab.

Der daraus resultierende Eigenkapitalwert bildet die Grundlage für die Ableitung unseres fairen Werts je Aktie beziehungsweise unseres Kursziels.

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

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

		2026e	2027e	2028e	TV
Jahresüberschuss	**EUR Mio.**	**165,5**	**176,3**	**200,0**	**1.366,5**
YoY	%	26,9%	6,6%	13,4%	
Kosten des Eigenkapitals	%	14,4%	14,4%	14,4%	12,6%
Erwartetes Wachstum im TV	%				3,6%
Insolvenzwahrscheinlichkeit im TV	%				5,4%
Barwert des Jahresüberschusses	**EUR Mio.**	**144,7**	**134,8**	**133,7**	**905,9**
Summe der Barwerte	**EUR Mio.**	**1.319,3**			

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

1. Schritt: Ermittlung des Wertes der Sanierungskompetenz der Holding
Bei der Ermittlung des Werts der in der Mutares-Holding gebündelten Sanierungs- und Managementkompetenz stellen wir auf die wiederkehrenden Erträge aus Beratungsleistungen und Management Fees ab, die von den Portfoliogesellschaften an die Holding gezahlt werden. Ergänzend berücksichtigen wir die aus dem erfolgreichen Verkauf von Beteiligungen realisierten Veräußerungsgewinne. Beide Ertragskomponenten spiegeln aus unserer Sicht die Fähigkeit von Mutares wider, Unternehmen operativ zu stabilisieren, strategisch weiterzuentwickeln und anschließend wertsteigernd zu

veräußern. Für Bewertungszwecke unterscheiden wir dabei zwischen den vergleichsweise planbaren, wiederkehrenden Managementerlösen und den deutlich volatileren, transaktionsabhängigen Exit-Erträgen.

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

2. Schritt: Ermittlung der Exit-Werte des Beteiligungsportefeuilles
Im zweiten Schritt unseres Sum-of-the-Parts-Verfahrens ermitteln wir den Wert des Beteiligungsportefeuilles. Ausgangspunkt ist dabei die jeweilige Position der einzelnen Portfoliounternehmen innerhalb ihres Transformations- und Wertschöpfungszyklus. Auf dieser Basis leiten wir für jede Beteiligung ein individuelles, aus heutiger Sicht realistisches Exit-Jahr ab. Für den erwarteten Veräußerungszeitpunkt prognostizieren wir anschließend die jeweiligen Umsatzerlöse und unterstellen eine branchenübliche, nachhaltig erzielbare Zielprofitabilität. Daraus bestimmen wir auf Basis industriespezifischer Bewertungsmultiplikatoren einen potenziellen Exit-Wert. Um den unterschiedlichen operativen Fortschritten, Risikoprofilen und Veräußerungsperspektiven der einzelnen Beteiligungen Rechnung zu tragen, gewichten wir diesen Wert anschließend mit einer unternehmensspezifischen Exit-Wahrscheinlichkeit. Auf diese Weise fließen sowohl der erwartete Wertschöpfungsfortschritt bis zum Exit als auch die Unsicherheit hinsichtlich einer erfolgreichen Veräußerung in unsere Bewertung ein.

Unter Verwendung der von uns errechneten Kapitalkosten ermitteln wir die Barwerte der Exit-Values des Beteiligungsportefeuilles. In Summe errechnen wir einen Wert in Höhe von EUR 682,0 Mio. (vgl. Tabelle 3).

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

		2026e	2027e	2028e
Summe der Exit-Values	EUR Mio.	302,6	175,0	335,5
Barwert der Exit-Values	**EUR Mio.**	277,2	146,8	258,0
Summe der Barwerte der Exit-Values	**EUR Mio.**	**682,0**		

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

3. Schritt: 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 1.262,8 Mio. bzw. – unter Verwendung der Anzahl ausstehender Aktien – von EUR 49,30 je Aktie. Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 27,65 entspricht dies einer von uns erwarteten Kursperformance von 78,3%. Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Mutares SE & Co. KGaA.

TABELLE 4: WERT DES EIGENKAPITALS

Summe der Barwerte der Jahresüberschüsse	EUR Mio.	1.319,3
Summe der Barwerte der Exit-Values	EUR Mio.	682,0
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-738,5
Wert des Eigenkapitals	**EUR Mio.**	**1.262,8**
Anzahl der Aktien (basic)	Mio.	25,6
Wert des Eigenkapitals je Aktie	**EUR**	**49,30**
Aktueller Schlusskurs	EUR	27,65
Kurspotenzial	%	78,3%

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 49,30 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	0,6x	n/a	n/a	24,0x	1,1x	n/a	n/a	42,8x
EV/Umsatz	x	0,2x	0,1x	0,2x	0,1x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x
EV/EBIT	x	1,4x	n/a	n/a	15,6x	1,8x	n/a	n/a	21,7x
KBV	x	0,4x	0,5x	0,6x	0,6x	1,1x	0,8x	1,0x	1,1x
Dividendenrendite	%	7,2%	8,1%	8,1%	8,1%	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 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.
- **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

Entscheidend für die Erreichung unseres Kursziels werden aus unserer Sicht die Höhe und der Zeitpunkt der Exit-Erlöse, die weitere Entwicklung des operativen Cashflows, die Refinanzierung beziehungsweise Rückführung der im Jahr 2027 fälligen Anleihe, die nachhaltige Einhaltung der Covenants und der operative Fortschritt der bislang defizitären Beteiligungen sein. Die Kapitalerhöhung hat kurzfristig einen wichtigen finanziellen Puffer geschaffen, kann aber eine dauerhaft negative Cash Conversion nicht ersetzen. Entsprechend dürfte auch die Kursperformance in den kommenden Monaten eher auf konkrete Cash-Zuflüsse aus Exits und Refinanzierungsfortschritte reagieren als auf weitere Erträge aus IFRS-basiertem Bargain-Purchase. Als weitere Katalysatoren für die Entwicklung des Unternehmenswertes der Mutares in den kommenden Monaten sehen wir:

- **Dividendenerwartung und -ankündigung:** Mutares positioniert sich explizit als Dividendentitel, 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

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 ertragsschwache 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 2: 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
Aktivierte 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%
Rohertrag	**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**	**8.044,2**	**9.401,8**	**9.525,3**	**9.559,6**
YoY	%	25,0%	12,2%	23,2%	24,1%	16,9%	1,3%	0,4%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-4,4	-18,8	-1,9	-121,9	0,0	0,0	0,0
Aktivierte 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	3.194,0	510,1	515,2	520,3
Gesamtleistung	**EUR Mio.**	**5.670,8**	**5.749,5**	**7.724,3**	**11.116,3**	**9.911,8**	**10.040,5**	**10.079,9**
YoY	%	38,6%	1,4%	34,3%	43,9%	-10,8%	1,3%	0,4%
Materialaufwand	EUR Mio.	**-2.799,5**	**-3.092,3**	**-3.906,1**	**-7.907,9**	**-4.086,0**	**-3.701,0**	**-5.147,1**
in % der Gesamtleistung	%	-49,4%	-53,8%	-50,6%	-71,1%	-41,2%	-36,9%	-51,1%
Rohertrag	**EUR Mio.**	**2.871,2**	**2.657,2**	**3.818,2**	**3.208,5**	**5.825,8**	**6.339,5**	**4.932,9**
YoY	%	69,7%	-7,5%	43,7%	-16,0%	81,6%	8,8%	-22,2%
in % der Gesamtleistung	%	50,6%	46,2%	49,4%	28,9%	58,8%	63,1%	48,9%
Personalaufwand	EUR Mio.	**-1.369,6**	**-1.645,4**	**-1.938,5**	**-3.953,1**	**-2.659,5**	**-2.659,6**	**-3.874,9**
in % der Gesamtleistung	%	-24,2%	-28,6%	-25,1%	-35,6%	-26,8%	-26,5%	-38,4%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	**-744,8**	**-894,8**	**-1.204,4**	**2.989,1**	**-2.672,9**	**-3.174,8**	**-300,5**
in % der Gesamtleistung	%	-13,1%	-15,6%	-15,6%	26,9%	-27,0%	-31,6%	-3,0%
EBITDA	**EUR Mio.**	**756,7**	**117,1**	**675,3**	**2.244,5**	**493,4**	**505,1**	**757,5**
YoY	%	317%	-85%	477%	232%	-78%	2%	50%
in % der Gesamtleistung	%	16,1%	2,2%	10,4%	27,9%	5,2%	5,3%	7,9%
Abschreibungen	EUR Mio.	-320,0	-463,8	-582,8	-902,1	-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**	**1.342,4**	**-159,8**	**-154,7**	**91,1**
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-3,2%	n/a
YoY	EUR Mio.	439,9	-783,5	439,3	1.249,9	-1.502,2	5,1	245,8
in % der Gesamtleistung	%	7,7%	-6,0%	1,2%	12,1%	-1,6%	-1,5%	0,9%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-73,2	-204,4	-144,1	-273,1	-140,7	-132,3	-124,3
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**	**1.069,3**	**-300,5**	**-287,0**	**-33,2**
in % der Gesamtleistung	%	6,4%	-9,6%	-0,7%	9,6%	-3,0%	-2,9%	-0,3%
Steuern	EUR Mio.	3,6	91,2	-22,0	44,4	-16,5	-18,2	-5,0
in % des EBT	%	1,0%	-16,6%	42,6%	4,2%	5,5%	6,3%	15,0%
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**	**1.113,7**	**-317,0**	**-305,1**	**-38,2**
in % der Gesamtleistung	%	6,5%	-8,0%	-1,0%	10,0%	-3,2%	-3,0%	-0,4%
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	-50,9	-56,0	-61,6	-67,8
Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter	**EUR Mio.**	**397,1**	**-406,3**	**-15,0**	**1.164,6**	**-261,0**	**-243,5**	**29,5**
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**	**45,46**	**-10,19**	**-9,51**	**1,15**
EPS (verwässert)	**EUR**	**18,42**	**-18,55**	**-0,70**	**45,46**	**-10,19**	**-9,51**	**1,15**

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 & Mobility	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 & Mobility	%	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 & Mobility	%	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**	**8.044,2**	**9.401,8**	**9.525,3**	**9.559,6**
Automotive & Mobility	EUR Mio.	1.879,5	2.223,2	2.506,6	2.768,0	2.993,6	3.171,1	3.290,3
Engineering & Technology	EUR Mio.	933,9	1.142,0	1.337,3	1.203,6	1.239,7	1.248,8	1.230,2
Goods & Services	EUR Mio.	1.037,1	1.037,1	1.404,6	1.224,7	1.045,0	872,8	713,6
Retail & Foods	EUR Mio.	840,0	859,1	1.235,5	1.584,0	1.631,5	1.663,7	1.679,5
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	-0,9	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%**	**24,1%**	**16,9%**	**1,3%**	**0,4%**
Automotive & Mobility	%	73,8%	18,3%	12,7%	10,4%	8,2%	5,9%	3,8%
Engineering & Technology	%	-20,6%	22,3%	17,1%	-10,0%	3,0%	0,7%	-1,5%
Goods & Services	%	-30,6%	0,0%	35,4%	-12,8%	-14,7%	-16,5%	-18,2%
Retail & Foods	%	n/a	2,3%	43,8%	28,2%	3,0%	2,0%	1,0%
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	-100,0%	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 & Mobility	%	40,1%	42,3%	38,7%	34,4%	31,8%	33,3%	34,4%
Engineering & Technology	%	19,9%	21,7%	20,6%	15,0%	13,2%	13,1%	12,9%
Goods & Services	%	22,1%	19,7%	21,7%	15,2%	11,1%	9,2%	7,5%
Retail & Foods	%	17,9%	16,3%	19,1%	19,7%	17,4%	17,5%	17,6%
Chemicals & Materials	%	0,0%	0,0%	0,0%	15,7%	26,5%	27,0%	27,7%
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
EBITDA	**EUR Mio.**	**0,0**	**67,1**	**49,1**	**79,2**	**142,7**	**566,5**	**181,5**
Automotive & Mobility	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 & Mobility	%	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 & Mobility	%	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**	**2.244,5**	**493,4**	**505,1**	**757,5**
Automotive & Mobility	EUR Mio.	232,2	130,1	109,4	188,7	49,2	52,7	55,2
Engineering & Technology	EUR Mio.	227,6	-49,9	270,3	113,0	106,8	108,8	108,4
Goods & Services	EUR Mio.	271,6	91,1	42,5	28,7	40,0	33,8	27,9
Infrastructure & Special Industry	EUR Mio.	40,7	-55,7	255,9	44,1	37,5	38,6	39,3
Chemicals & Materials	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	1.880,0	268,0	279,3	534,6
Corporate/Konsolidierung	EUR Mio.	-15,5	1,4	-2,8	-10,0	-8,0	-8,0	-8,0
Sonstige	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	**%**	**316,9%**	**-84,5%**	**476,6%**	**232,4%**	**-78,0%**	**2,4%**	**50,0%**
Automotive & Mobility	%	567,4%	-44,0%	-15,9%	72,5%	-73,9%	7,1%	4,9%
Engineering & Technology	%	64,4%	n/a	n/a	-58,2%	-5,5%	1,9%	-0,3%
Goods & Services	%	1046,2%	-66,4%	-53,4%	-32,5%	39,4%	-15,6%	-17,4%
Infrastructure & Special Industry	%	n/a	n/a	n/a	-82,8%	-15,1%	3,0%	2,0%
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-85,7%	4,2%	91,4%
Corporate/Konsolidierung	%	0,0%	n/a	n/a	257,1%	-20,0%	0,0%	0,0%
Sonstige	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
in % der Umsätze	**%**	**16,1%**	**2,2%**	**10,4%**	**27,9%**	**5,2%**	**5,3%**	**7,9%**
Automotive & Mobility	%	12,4%	5,9%	4,4%	6,8%	1,6%	1,7%	1,7%
Engineering & Technology	%	24,4%	-4,4%	20,2%	9,4%	8,6%	8,7%	8,8%
Goods & Services	%	26,2%	8,8%	3,0%	2,3%	3,8%	3,9%	3,9%
Infrastructure & Special Industry	%	4,8%	-6,5%	20,7%	2,8%	2,3%	2,3%	2,3%
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	148,6%	10,8%	10,9%	20,2%
Corporate/Konsolidierung	%	1107,1%	1440,0%	n/a	1111,1%	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 & Mobility	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 & Mobility	%	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 & Mobility	%	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**	**95,9**	**493,4**	**505,1**	**757,5**
Automotive & Mobility	EUR Mio.	3,3	-45,9	-8,9	43,3	49,2	52,7	55,2
Engineering & Technology	EUR Mio.	-14,5	-10,9	35,3	102,7	106,8	108,8	108,4
Goods & Services	EUR Mio.	38,3	18,1	-50,6	-76,0	40,0	33,8	27,9
Infrastructure & Special Industry	EUR Mio.	-8,8	-51,8	-14,4	36,0	37,5	38,6	39,3
Chemicals & Materials	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-7,0	268,0	279,3	534,6
Corporate/Konsolidierung	EUR Mio.	-14,7	5,1	7,5	-3,0	-8,0	-8,0	-8,0
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**	**414,4%**	**2,4%**	**50,0%**
Automotive & Mobility	%	n/a	n/a	-80,6%	n/a	13,7%	7,1%	4,9%
Engineering & Technology	%	272,8%	-25,0%	n/a	190,8%	4,0%	1,9%	-0,3%
Goods & Services	%	54,3%	-52,7%	n/a	50,2%	n/a	-15,6%	-17,4%
Infrastructure & Special Industry	%	n/a	488,6%	-72,2%	n/a	4,0%	3,0%	2,0%
Chemicals & Materials	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	4,2%	91,4%
Corporate/Konsolidierung	%	219,6%	n/a	47,1%	n/a	166,7%	0,0%	0,0%
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**	**166,7%**	**0,0%**	**0,0%**
Automotive & Mobility	%	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%	5,2%	5,3%	7,9%
Infrastructure & Special Industry	%	0,2%	-2,1%	-0,4%	1,6%	1,6%	1,7%	1,7%
Chemicals & Materials	%	-1,6%	-1,0%	2,6%	8,5%	8,6%	8,7%	8,8%
Corporate/Konsolidierung	%	3,7%	1,7%	-3,6%	-6,2%	3,8%	3,9%	3,9%
Sonstige	%	-1,0%	-6,0%	-1,2%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%

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**	**2.264,5**	**3.920,6**	**3.792,3**	**3.670,9**	**3.556,1**
Immaterielles Vermögen	**EUR Mio.**	**812,2**	**885,8**	**927,7**	**1.030,3**	**1.024,1**	**1.018,0**	**1.012,0**
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	308,1	416,9	416,9	416,9	416,9
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**	**2.658,4**	**2.527,1**	**2.402,3**	**2.283,7**
Grundstücke	EUR Mio.	1.166,7	1.168,4	1.139,6	2.658,4	2.527,1	2.402,3	2.283,7
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**	**119,1**	**124,8**	**130,7**	**137,0**
Beteiligungen	EUR Mio.	37,0	38,3	8,8	9,1	9,3	9,5	9,6
Sonstige Vermögensgegenstände	EUR Mio.	0,0	0,0	103,4	110,0	115,5	121,3	127,3
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	112,9	116,3	119,8	123,4
Kurzfristiges Vermögen	**EUR Mio.**	**2.156,3**	**2.152,8**	**2.616,5**	**3.114,6**	**3.422,0**	**3.445,0**	**4.292,3**
Vorräte	EUR Mio.	673,4	698,5	951,9	1.377,8	1.043,6	1.015,2	1.406,3
DIO	d	87	81	88	63	92	99	98
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	491,7	594,4	714,2	1.123,8	1.074,5	1.080,3	1.223,1
DSO	d	38	41	40	50	41	41	46
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen gegenüber nahestehenden Personen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	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	156,3	833,6	865,0	1.163,9
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**	**5.184,0**	**7.049,1**	**7.228,3**	**7.130,0**	**7.862,7**

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**	**1.743,3**	**1.375,1**	**1.012,3**	**916,4**
Eigenkapitalquote	%	25,8%	15,4%	10,9%	24,7%	19,0%	14,2%	11,7%
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	243,2	243,2	243,2	243,2
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	1.499,9	1.181,3	880,2
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	1.164,6	-261,0	-243,5	29,5
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	-87,4	-143,5	-205,1	-272,9
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	197,8
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	377,9	389,6	392,2	450,0	495,0	544,5	599,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**EUR Mio.**	**1.688,2**	**2.417,7**	**2.980,1**	**3.321,1**	**3.604,3**	**3.526,6**	**4.024,5**
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	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.	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	1.426,5	1.539,6	1.429,4	1.601,8
DPO	d	52	50	54	64	59	54	60
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	950,0	1.187,5	1.128,1	1.353,8
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	342,4	434,4	586,9	616,2	647,1	679,4	713,4
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**	**1.457,6**	**1.735,5**	**1.987,2**
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	300,0	300,0	300,0
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**	**7.049,1**	**7.228,3**	**7.130,0**	**7.862,7**

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%
Aktivierte 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%**	**55,6%**	**52,5%**	**51,5%**	**45,2%**
Immaterielles Vermögen	%	**18,7%**	**20,3%**	**17,9%**	**14,6%**	**14,2%**	**14,3%**	**12,9%**
Goodwill	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Immaterielles Vermögen	%	5,6%	7,5%	5,9%	5,9%	5,8%	5,8%	5,3%
Aktivierte F&E-Aufwendungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nutzungsrechte	%	10,7%	10,8%	12,0%	8,7%	8,4%	8,4%	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%**	**37,7%**	**35,0%**	**33,7%**	**29,0%**
Grundstücke	%	26,8%	26,7%	22,0%	37,7%	35,0%	33,7%	29,0%
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%**	**1,7%**	**1,7%**	**1,8%**	**1,7%**
Beteiligungen	%	0,9%	0,9%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	%	0,0%	0,0%	2,0%	1,6%	1,6%	1,7%	1,6%
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%	1,6%	1,6%	1,7%	1,6%
Kurzfristiges Vermögen	%	**49,6%**	**49,3%**	**50,5%**	**44,2%**	**47,3%**	**48,3%**	**54,6%**
Vorräte	%	15,5%	16,0%	18,4%	19,5%	14,4%	14,2%	17,9%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	11,3%	13,6%	13,8%	15,9%	14,9%	15,2%	15,6%
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%	3,5%	2,6%	2,6%	2,8%	2,6%
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	%	5,2%	2,7%	1,9%	1,5%	1,5%	1,5%	1,4%
Sonstige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	5,6%	7,6%	3,2%	2,4%	2,4%	2,5%	2,3%
Liquide Mittel	%	12,0%	9,4%	9,8%	2,2%	11,5%	12,1%	14,8%
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%**	**24,7%**	**19,0%**	**14,2%**	**11,7%**
Grundkapital	%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	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%	3,5%	3,4%	3,4%	3,1%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	%	11,5%	20,3%	8,3%	5,5%	20,8%	16,6%	11,2%
Gewinn-Verlustvortrag	%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	%	9,1%	-9,3%	0,0%	16,5%	-3,6%	-3,4%	0,4%
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%	-1,2%	-2,0%	-2,9%	-3,5%
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%	0,2%	0,1%	0,2%	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%	2,3%	2,4%	2,5%	2,5%
Sonstige Rückstellungen	%	8,7%	8,9%	7,6%	6,4%	6,8%	7,6%	7,6%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**%**	**38,8%**	**55,3%**	**57%**	**47,1%**	**49,9%**	**49,5%**	**51,2%**
Bankschulden	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	0,0%	10,2%	7,4%	2,1%	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	%	2,0%	2,3%	2,6%	2,5%	3,2%	4,1%	4,5%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	15,6%	16,6%	18,7%	20,2%	21,3%	20,0%	20,4%
Erhaltene Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	13,3%	16,2%	17,4%	13,5%	16,4%	15,8%	17,2%
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	%	7,9%	9,9%	11,3%	8,7%	9,0%	9,5%	9,1%
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%**	**17,8%**	**20,2%**	**24,3%**	**25,3%**
Bankschulden	%	3,1%	4,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anleihe	%	4,5%	0,0%	0,0%	2,1%	4,2%	4,2%	3,8%
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%	10,2%	10,5%	11,2%	10,6%
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%	5,4%	5,5%	9,0%	10,8%
Passive latente Steuern	%	3,8%	1,7%	2,2%	1,7%	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 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.	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 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.	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	-5,4	-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**	**44,6**	**23,4**	**-62,4**	**58,1**	**47,9**	**-56,0**
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-13,1	39,4	9,2	-28,6	66,0	116,2	7,3
Währungs- oder sonstige Anpassungen	EUR Mio.	6,7	-3,8	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	1.113,7	-317,0	-305,1	-38,2
Abschreibungen	EUR Mio.	320,0	463,8	582,8	902,1	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	-425,9	334,2	28,4	-391,1
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-80,4	-102,7	-119,8	-409,6	49,3	-5,8	-142,8
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	-28,0	-3,5	-3,6	-3,7
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	36,2	-13,2	13,1	32,6	8,2	8,6	18,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	148,8	11,7	2,6	57,8	45,0	49,5	54,5
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	454,8	113,1	-110,2	172,4
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	284,8	-100,6	237,5	-59,4	225,6
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	-2.000,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	**EUR Mio.**	**-27,5**	**-286,9**	**101,8**	**-121,5**	**1.112,2**	**254,3**	**553,0**
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-37,0	-1,3	-73,9	-6,9	-5,7	-6,0	-6,3
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	-224,8	-73,6	-41,9	-102,6	6,1	6,1	6,0
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-722,5	-465,5	-554,0	-2.420,9	-522,0	-535,0	-547,8
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	1.438,8	664,0	868,1	2.000,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	**EUR Mio.**	**454,5**	**123,6**	**198,3**	**-530,3**	**-521,5**	**-534,9**	**-548,0**
Free Cashflow	**EUR Mio.**	**427,0**	**-163,3**	**300,1**	**-651,8**	**590,7**	**-280,6**	**5,0**
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	100,6	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	-62,4	-85,0	0,0	0,0	0,0
Δ Genussrechtskapital (FK)	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Stille Beteiligung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ 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	135,7	49,8	272,3	245,9
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	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	**EUR Mio.**	**-144,7**	**55,7**	**-193,0**	**301,1**	**86,6**	**312,1**	**293,9**
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	282,3	-107,6	107,1	-350,7	677,2	31,4	298,9
Währungs- oder sonstige Anpassungen	EUR Mio.	-8,5	-0,4	-12,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	246,4	520,1	412,1	507,0	156,3	833,6	865,0
Liquide Mittel Ende Periode	**EUR Mio.**	**520,1**	**412,1**	**507,0**	**156,3**	**833,6**	**865,0**	**1.163,9**

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	0,35	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	8.044,2	9.401,8	9.525,3	9.559,6
Rohertrag	EUR Mio.	2.871,2	2.657,2	3.818,2	3.208,5	5.825,8	6.339,5	4.932,9
EBITDA	EUR Mio.	756,7	117,1	675,3	2.244,5	493,4	505,1	757,5
EBIT	EUR Mio.	436,7	-346,8	92,5	1.342,4	-159,8	-154,7	91,1
EBT	EUR Mio.	363,5	-551,1	-51,6	1.069,3	-300,5	-287,0	-33,2
Nettoergebnis	EUR Mio.	367,1	-459,9	-73,5	1.113,7	-317,0	-305,1	-38,2
Anzahl Mitarbeiter	X	27.345	29.323	35.528	42.180	47.818	46.992	45.745
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	35,40	43,30	44,50	34,55			
Kurs Tief	EUR	17,76	21,00	24,95	23,45			
Kurs Durchschnitt	EUR	24,33	32,19	30,13	27,92			
Kurs Schlusskurs	EUR	34,35	24,00	30,00	28,90	27,65	27,65	27,65
EPS	EUR	19,08	-19,10	-0,70	45,46	-10,19	-9,51	1,15
BVPS	EUR	51,44	31,91	28,29	71,46	59,28	47,52	46,42
CFPS	EUR	-1,32	-13,48	4,77	-4,74	43,42	9,93	21,59
Dividende	EUR	2,25	2,25	2,00	2,00	2,25	2,25	2,25
Kursziel	**EUR**							**49,30**
Performance bis Kursziel	**%**							**78,3%**
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	16,1%	2,2%	10,4%	27,9%	5,2%	5,3%	7,9%
EBIT-Marge	%	9,3%	-6,6%	1,4%	16,7%	-1,7%	-1,6%	1,0%
EBT-Marge	%	7,8%	-10,5%	-0,8%	13,3%	-3,2%	-3,0%	-0,3%
Netto-Marge	%	7,8%	-8,7%	-1,1%	13,8%	-3,4%	-3,2%	-0,4%
FCF-Marge	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	%	32,8%	-68,5%	-13,0%	63,9%	-23,1%	-30,1%	-4,2%
NWC/Umsatz	%	10,3%	10,8%	10,7%	13,4%	6,2%	7,0%	10,7%
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	171	179	183	191	197	203	209
Pro-Kopf-EBIT	EURk	16	-12	3	32	-3	-3	2
Capex/Umsatz	%	15,4%	8,8%	8,5%	30,1%	5,6%	5,6%	5,7%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	25,0%	12,2%	23,2%	24,1%	16,9%	1,3%	0,4%
Rohertrag	%	69,7%	-7,5%	43,7%	-16,0%	81,6%	8,8%	-22,2%
EBITDA	%	317,0%	-84,5%	476,8%	232,4%	-78,0%	2,4%	50,0%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-3,2%	n/a
EBT	%	n/a	n/a	-90,6%	n/a	n/a	-4,5%	-88,4%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	-84,0%	n/a	n/a	-3,7%	-87,5%
EPS	%	n/a	n/a	-96,3%	n/a	n/a	-6,7%	n/a
CFPS	%	31,3%	918,9%	n/a	n/a	n/a	-77,1%	117,5%

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%	14,1%	25,7%	17,0%	38,7%	4,3%	33,7%
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.	-13,7	23,3	53,4	35,4	80,2	32,0	240,2
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	276,5	311,5	372,5	240,8	334,1	532,8	742,4
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	156,1	204,6	187,8	159,6	172,4	292,2	538,5
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	205,8	236,4	255,4	188,8	253,2	403,9	636,6
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	164,0	271,2	194,8	240,5	325,9	412,4	611,5
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,4	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/Umsatz Tief	x	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA Hoch	x	13,3	4,6	7,6	3,0	2,3	0,9	4,1
EV/EBITDA Tief	x	7,5	3,0	3,8	2,0	1,2	0,5	3,0
EV/EBITDA Durchschnitt	x	9,9	3,5	5,2	2,4	1,8	0,7	3,5
EV/EBITDA Schlusskurs	x	7,9	4,0	4,0	3,0	2,3	0,7	3,4
EV/EBIT Schlusskurs	x	36,3	6,8	10,0	9,2	7,9	0,9	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	%	3,1%	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	2.264,5	3.920,6	3.792,3	3.670,9	3.556,1
Umlaufvermögen	EUR Mio.	2.156,3	2.152,8	2.616,5	3.114,6	3.422,0	3.445,0	4.292,3
Eigenkapital	EUR Mio.	1.121,0	671,7	567,4	1.743,3	1.375,1	1.012,3	916,4
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	3.229,1	3.698,7	4.616,6	5.305,8	5.853,2	6.117,7	6.946,3
EK-Quote	%	25,8%	15,4%	10,9%	24,7%	19,0%	14,2%	11,7%
Net Gearing Ratio	%	15,4%	104,8%	130,2%	65,4%	37,3%	74,4%	76,4%
Working Capital	EUR Mio.	484,9	566,2	694,4	1.075,1	578,5	666,1	1.027,6
Capital Employed	EUR Mio.	n/a	n/a	2.873,9	n/a	4.254,5	4.217,2	n/a
Asset Turnover	x	1,1	1,2	1,3	1,1	1,3	1,3	1,2
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	885,1	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	369,6	446,8	532,6	600,7	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	506,4	684,9	643,2	715,3	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	714,9	510,6	640,4	740,4	708,3	708,3	708,3
Nettoverschuldung	EUR Mio.	173,1	704,2	738,5	1.139,9	512,5	753,3	700,4
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	37,0	38,3	8,8	9,1	9,3	9,5	9,6
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	946,9	1.663,7	1.697,3	2.034,1	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	579,7	1.189,3	1.279,9	1.749,8	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	716,5	1.427,4	1.390,5	1.864,3	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	925,0	1.253,1	1.387,7	1.889,4	1.230,1	1.471,1	1.418,4
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,2	0,3	0,3	0,3	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,1	0,2	0,2	0,2	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,2	0,3	0,2	0,2	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1
EV/EBITDA Hoch	x	1,3	14,2	2,5	0,9	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	0,8	10,2	1,9	0,8	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	0,9	12,2	2,1	0,8	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	1,2	10,7	2,1	0,8	2,5	2,9	1,9
EV/EBIT Schlusskurs	x	2,1	n/a	15,0	1,4	n/a	n/a	15,6
KGV Hoch	x	1,9	n/a	n/a	0,8	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	0,9	4,0	n/a	0,5	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	1,3	n/a	n/a	0,6	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	1,8	n/a	n/a	0,6	n/a	n/a	24,0
KBV Schlusskurs	x	0,7	0,8	1,1	0,4	0,5	0,6	0,6
KCF Durchschnitt	x	n/a	n/a	6,3	n/a	0,0	0,0	0,0
FCF-Yield	%	0,0%	n/a	0,0%	n/a	0,0%	n/a	0,0%
Dividendenrendite	%	6,6%	9,4%	6,7%	6,9%	8,1%	8,1%	8,1%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, 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 ersetzten. 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 Provisionseinnahmen 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)
16.11.2026 / 10:20 Uhr	EUR 49,30 / EUR 28,65	Buy, Gültigkeit 36 Monate	8
05.08.2026 / 08:10 Uhr	EUR 49,30 / EUR 27,00	Buy, Gültigkeit 36 Monate	8
06.07.2026 / 13:05 Uhr	EUR 49,40 / EUR 27,80	Buy, Gültigkeit 36 Monate	8
13.05.2026 / 11:00 Uhr	EUR 49,40 / EUR 26,35	Buy, Gültigkeit 36 Monate	8
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 16.11.2026 um 07:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 27,65.