Mutares SE & Co. KGaA

Rating: Buy **Risiko:** Hoch
Kurs: EUR 24,75
Kursziel: EUR 49,30 (unverändert)

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

Weitere Akquisitionen in Vorbereitung

Der in der vergangenen Woche in London abgehaltene Capital Markets Day brachte aus unserer Sicht drei wesentliche Erkenntnisse: Erstens funktioniert das Mutares-Wertschöpfungsmodell zunehmend auch bei größeren internationalen Plattformen. Zweitens erreicht nach dem starken Portfolioausbau der vergangenen Jahre eine wachsende Anzahl von Beteiligungen die Harvesting-Phase der Wertrealisierung. Drittens entsteht durch die Konzentration auf neue Wachstumssektoren eine neue Generation größerer Akquisitionsplattformen, u. a. in den USA, die von Mutares als zentraler Wachstumsmarkt der kommenden Jahre angesehen werden. So wurde angedeutet, dass NexPoint Materials, mit annualisierten Umsatzerlösen von ca. EUR 2,0 Mrd. die bislang größte Akquisition in der Unternehmensgeschichte, durch weitere Zukäufe im Chemiesektor nochmals signifikant gestärkt werden könnte. Eines der als Übernahmeziele avisierten Unternehmen soll Angabe gemäß einen Jahresumsatz von deutlich mehr als EUR 1 Mrd. erwirtschaften; damit könnte das ursprünglich auf mittlere Sicht ausgesprochene Ziel, in den USA einen Chemiekonzern mit rund EUR 5 Mrd. Jahresumsatz bei erheblichen Skaleneffekten aufzubauen, schon früher als erwartet erreicht werden.

Nord Gas Solutions mit Option eines Börsengangs

Als aktuell attraktivste Beteiligung im Mutares-Portefeuille kristallisiert sich aus unserer Sicht immer mehr Nord Gas Solutions (NGS) heraus. Hervorzuheben sind ein Auftragsbestand von EUR 880 Mio., eine hohe Umsatzabdeckung für 2027e und eine auskömmliche Working-Capital- bzw. Liquiditätsposition. Hinzu kommen Wachstumsmöglichkeiten im Bereich Midstream & Infrastructure sowie im margenstarken Aftermarket-Geschäft. Aus unserer Sicht ist NGS auch deshalb attraktiv, weil Mutares hier nicht erst einen verlustbringenden Betrieb stabilisieren musste, sondern eine bereits profitable Industrieplattform vorfand, die durch organisatorische Verselbstständigung und kreative Wachstumsinitiativen weiterzuentwickeln ist. Ein möglicher Börsengang könnte dabei einen zusätzlichen Werttreiber darstellen.

Auch GoCollective in der Harvesting-Phase

Mit GoCollective, der dritten auf dem Capital Markets Day vorgestellten Beteiligung, ist es in kurzer Zeit und durch die Trennung vom defizitären Bahngeschäft sowie der Gewinnung mehrerer Ausschreibungen gelungen, ein strukturell defizitäres Verkehrsunternehmen mit hohen Altlasten in die Gewinn- und damit Harvesting-Zone zu überführen.

Bestätigung unseres Buy-Ratings

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.

WKN / ISIN: A2NB65/ DE000A2NB650
Indizes: Prime All Shares, SDAX
Transparenzlevel: Regulierter Markt, Prime Standard
Gewichtete Anzahl Aktien: 25.617.907
Marktkapitalisierung: EUR 634,0 Mio.
Handelsvolumen/Tag: ca. 50.000 Aktien
Jahresabschluss 2026: Voraussichtlich April 2027

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

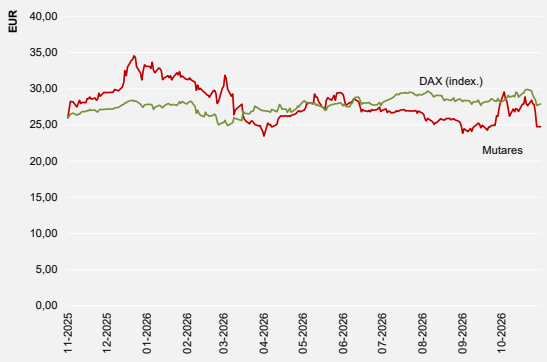
% der Umsätze	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
EBITDA	10,4%	27,9%	5,2%	5,3%
EBIT	1,4%	16,7%	-1,7%	-1,6%
EBT	-0,8%	13,3%	-3,2%	-3,0%
EAT	-1,1%	13,8%	-3,4%	-3,2%

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	0,5	n/a	n/a
EV/Umsatz	0,21	0,22	0,12	0,15
EV/EBIT	15,0	1,3	n/a	n/a
KBV	1,1	0,3	0,4	0,5

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

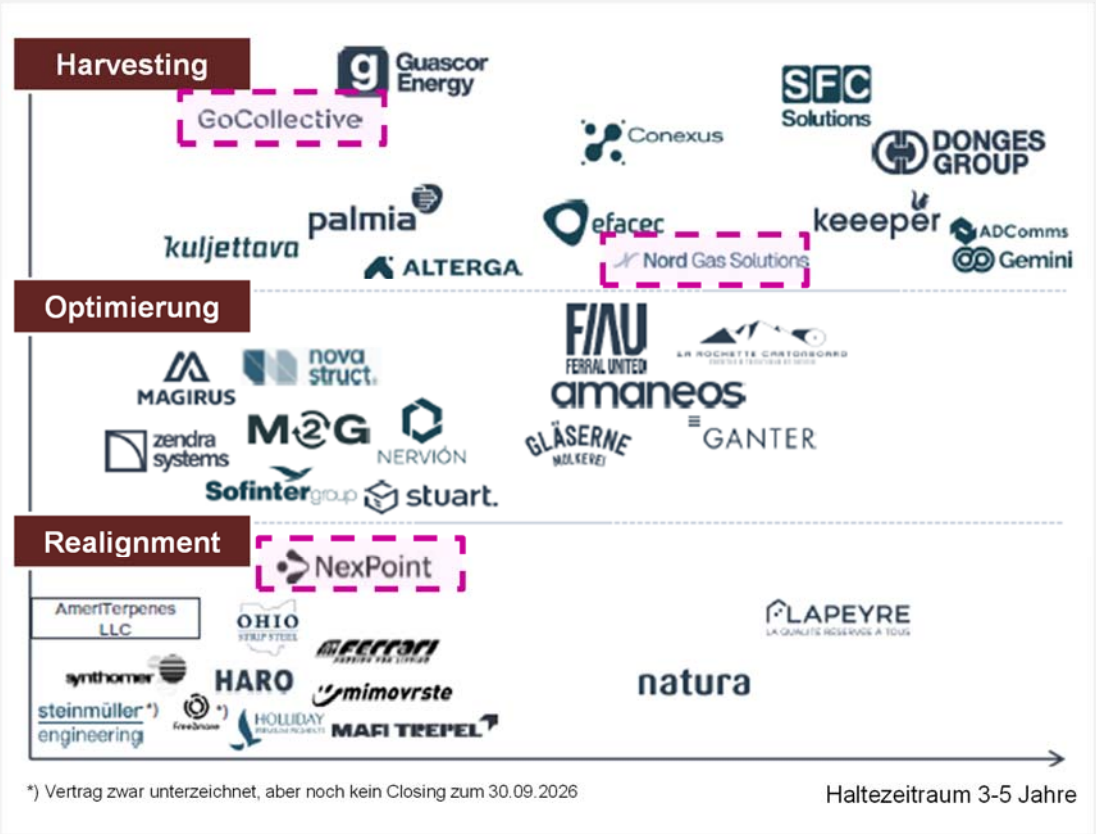
Peter Thilo Hasler, CEFA
+49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Ergebnisse vom Capital Markets Day

Auf dem Ende vergangener Woche in London abgehaltene Capital Markets Day wurden drei Beteiligungsgesellschaften aus zwei Phasen des Wertschöpfungsmodells vorgestellt:

- NexPoint Materials (Realignment-Phase),
- GoCollective (Harvesting-Phase) und
- Nord Gas Solutions (Harvesting-Phase).

ABBILDUNG 1: MUTARES-BETEILIGUNGEN NACH REIFEGRAD



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN

NexPoint Materials vor möglicher Übernahme

Case Nr. 1: NexPoint Materials

NexPoint Materials in einer Phase der umfassenden operativen Neuausrichtung
Bei dem ehemaligen Engineering-Thermoplastics-Geschäft von Sabic, mit 2.800 Mitarbeitern und annualisierten Umsatzerlösen von ca. EUR 2,0 Mrd. die bislang größte Akquisition in der Unternehmensgeschichte von Mutares, zeichnet sich wenige Monate nach dem Abschluss der Übernahme eine umfassende operative Neuausrichtung ab. Bereits kurz nach der Übernahme hat Mutares auf den schrumpfenden US-

Inlandskonsum (2016-25: -18%) und rückläufige Exporte, insbesondere nach China (2016-25: -30%, Quelle jeweils Marktdaten des Brancheninformationsdienstes ICIS) mit zwei tiefgreifenden Maßnahmen reagiert: **(1)** mit der Schließung des US-Standorts Burkville per Ende Q1/2027e und **(2)** mit der Verlagerung der Herstellung von Polycarbonat (PC) und Compounds auf den US-Standort Mount Vernon in Indiana, wodurch NexPoint Materials bereits zeitnah von einer niedrigeren Fixkostenbelastung, einer besseren Kapazitätsauslastung und einer verringerten operativen Komplexität profitieren dürfte.

Auch in Europa wurden ertragssteigernde Maßnahmen eingeleitet. So sollen operative Verbesserungsprogramme am Standort Cartagena in Spanien ab 2027e sukzessive umgesetzt werden. Ziel ist es, den Standort angesichts der schwierigen Marktbedingungen im europäischen Engineering-Thermoplastics-Sektor wieder nachhaltig profitabel aufzustellen.

Zukäufe zur Stärkung der Marktstellung von NexPoint Materials

Diese Maßnahmen werden allerdings erst im kommenden Jahr in vollem Umfang sichtbar werden. Unter dem Strich wird NexPoint daher unverändert der ersten Wertschöpfungsphase „Realignment“ zugeordnet. In dieser frühen Phase des Mutares-Transformationsmodells sollen zunächst strukturelle und operative Defizite beseitigt werden, ehe in der zweiten Phase gezielte Initiativen zur Beschleunigung des organischen Wachstums getroffen werden, etwa durch Marktexpansion, Portfoliooptimierung, Kapazitätsanpassungen oder selektive Add-on-Akquisitionen.

Derartige strategische Zukäufe wurden auf dem Capital Markets Day dann auch avisiert, und zwar kurzfristig und möglicherweise auch in signifikanten Größenordnungen.

GoCollective nach Bahnverkauf in der Harvesting-Phase

Case Nr. 2: GoCollective

GoCollective mit Turnaround und Neupositionierung

Schneller und aus unserer Sicht mit geringeren Friktionen einher ging dagegen die Restrukturierung der dänischen GoCollective. Dieses, auf den ersten Blick strukturell defizitäre Verkehrsunternehmen war von erheblichen Altlasten betroffen. Ein Großteil davon konnte allerdings allein durch den Verkauf des Bahnbetriebs zum 1. September 2026 an den staatlichen Betreiber DSB beseitigt werden, da die Bahnsparte nicht nur jährliche operative Verluste von Angabe gemäß rund EUR 10 Mio. verursachte, sondern bei Vermögenswerten von EUR 83 Mio. regelmäßig auch hohe Instandhaltungskosten. Mit den Erlösen aus der Veräußerung des Schienenfahrzeugbestands und einer Entschädigung in Höhe von EUR 8 Mio. für die Verzögerung der ursprünglich früher vorgesehenen Übergabe wurde die ausstehende Unternehmensanleihe mit einem Volumen von EUR 50 Mio. vorzeitig zurückgezahlt und damit die Bilanzstruktur nachhaltig gestärkt.

Ausschreibungen mit kumuliertem Vertragsumsatz von rund EUR 1,2 Mrd.

Der bei GoCollective verbleibende Geschäftsbereich Bus profitiert nicht nur von langfristigen Verträgen, sondern auch von der Gewinnung neuer Buskonzessionen in diversen Ausschreibungen. Von besonderer Bedeutung sind Angabe gemäß sechs gewonnene Ausschreibungen mit einem kumulierten Vertragsumsatz von rund EUR 1,2 Mrd. Die neuen Verträge umfassen einen erheblichen Anteil elektrifizierter (und damit

höhermargiger) Verkehrsleistungen. Dadurch sieht sich das Management auf dem Weg zur zeitnahen Erreichung des mittelfristigen EBITDA-Ziels von rund EUR 12 Mio. p. a.

Substanzielle Verbesserung des Cashflows
Weil seit der Rückzahlung der Anleihe auch die entsprechenden Zinszahlungen entfallen, haben sich auch die Nachsteuerergebnislage und die Cashflow-Situation verbessert; GoCollective profitiert damit neben der Verbesserung der Bilanzstruktur von einer größeren finanziellen Flexibilität für die nächste Wachstumsphase. Innerhalb von rund drei Jahren konnte die Beteiligung von einem defizitären Carve-out mit erheblichen Liquiditätsproblemen zu einem fokussierten und finanziell stabilen Unternehmen entwickelt werden.

Nord Gas Solutions mit Rekordauftragsbestand und möglichem Börsengang

Case Nr. 3: Nord Gas Solutions (NGS)

Nord Gas Solutions in der Gas-Wertschöpfungskette positioniert
Bei Nord Gas Solutions, der erst im Juni 2026 übernommenen Energietechnik-Tochter von Mutares, zeichnet sich eine nochmals deutlich positivere Entwicklung ab. Das ehemalige Tochterunternehmen des finnischen Technologiekonzerns Wärtsilä zählt zu den führenden Anbietern technischer Systeme entlang der gesamten Gas-Wertschöpfungskette. Das Produktportfolio umfasst unter anderem Anlagen für den Frachtumschlag und die Kraftstoffversorgung von Flüssiggastankern, Rückverflüssigungssysteme, Regasifizierungstechnologien, VOC-Rückgewinnung sowie großtechnische Biogas- und Onshore-Gaslösungen.

Auftragsbestand in Höhe von EUR 880 Mio.
Bemerkenswert ist aus unserer Sicht der inzwischen auf EUR 880 Mio. angewachsene Auftragsbestand: Damit sind Angabe gemäß für 2027e (2028e) bereits rund 92% (24%) des geplanten Jahresumsatzes abgesichert. Nach Angaben des Beteiligungsvorstands handelt es sich dabei um fest bestätigte Bestellungen, für die bereits Anzahlungen eingegangen sind. So erhält NGS bei Vertragsabschluss typischerweise Vorauszahlungen in Höhe von 15-25 % des Auftragswertes, mit entsprechenden Auswirkungen auf das Working-Capital und die Liquidität der Beteiligung. Die vorhandenen liquiden Mittel des schuldenfreien Unternehmens wurden auf dem Investorentag mit rund EUR 200 Mio. beziffert.

Kein typischer Mutares-Sanierungsfall
Dadurch, dass NGS bereits zum Übernahmezeitpunkt profitabel war, stellt die Beteiligung keinen klassischen Sanierungsfall dar: Vielmehr bestand die wesentliche Herausforderung, im Gegensatz zu einer „typischen“ Mutares-Beteiligung, darin, die komplexe Ausgliederung („Carve-out“) aus dem bisherigen Konzernverbund abzuschließen. Für Mutares entsteht die Wertsteigerung primär durch die organisatorische Verselbstständigung, die Erweiterung des Produktportfolios und die Erschließung zusätzlicher Wachstumspotenziale.

Diverse Exit-Optionen
Auf dem Investorentag wurde auch die weitere Wachstumsstrategie vorgestellt. So sollen mittelfristig die Umsatzanteile des Marinegeschäfts von derzeit rund 70% auf rund

45% verringert und des Bereichs Midstream & Infrastructure von aktuell 13% auf rund 30% ausgebaut werden.

Parallel prüft Mutares strategische Exit-Optionen für die aus unserer Sicht aktuell aussichtsreichste Beteiligung innerhalb des Mutares-Portfolios: Eine mögliche Börsennotierung in den nordischen Ländern wurde ausdrücklich genannt. Im Fall eines IPOs will Mutares aber ausdrücklich weiterhin kontrollierender Aktionär bleiben.

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 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 1: 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 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 2).

TABELLE 2: 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 24,75 entspricht dies einer von uns erwarteten Kursperformance von 99,2%. Wir bestätigen unser Buy-Rating für die Aktien der Mutares SE & Co. KGaA.

TABELLE 3: 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	24,75
Kurspotenzial	%	99,2%

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 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER MUTARES-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs				Bewertung zum Kursziel			
		2026e	**2027e**	**2028e**	**2029e**	**2026e**	**2027e**	**2028e**	**2029e**
KGV	x	0,5x	n/a	n/a	21,5x	1,1x	n/a	n/a	42,8x
EV/Umsatz	x	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x
EV/EBIT	x	1,3x	n/a	n/a	14,8x	1,8x	n/a	n/a	21,7x
KBV	x	0,3x	0,4x	0,5x	0,5x	1,1x	0,8x	1,0x	1,1x
Dividendenrendite	%	8,1%	9,1%	9,1%	9,1%	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 2027e 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:

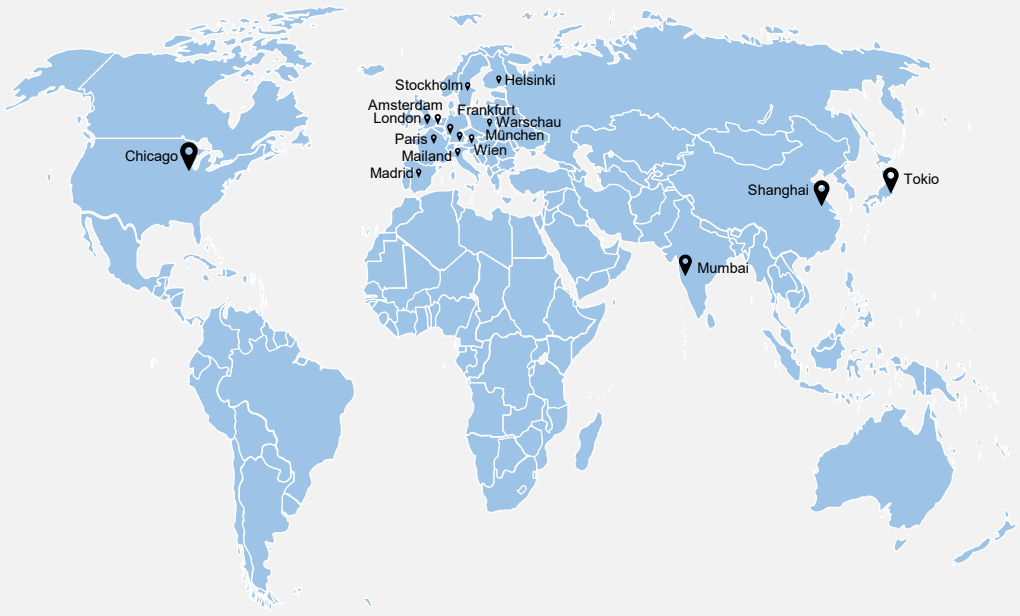
- **Dividendenerwartung und -ankündigung:** Mutares positioniert sich explizit als Dividendentitel, der Investoren ein passives Einkommen beschert. Ein über den Erwartungen liegender Dividendenvorschlag dürfte nach unserer Einschätzung als Signal für Exit-Erfolge interpretiert und mit kurzfristig positiven 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	24,75	24,75	24,75	24,75
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	**%**							**99,2%**
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	634,0	634,0	634,0	634,0
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	1.783,1	1.155,8	1.396,8	1.344,1
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	0,1	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	2,3	2,8	1,8
EV/EBIT Schlusskurs	x	2,1	n/a	15,0	1,3	n/a	n/a	14,8
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	0,5	n/a	n/a	21,5
KBV Schlusskurs	x	0,7	0,8	1,1	0,3	0,4	0,5	0,5
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%	8,1%	9,1%	9,1%	9,1%

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)
23.11.2026 / 13:55 Uhr	EUR 49,30 / EUR 24,30	Buy, Gültigkeit 36 Monate	8
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 23.11.2026 um 11:30 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 24,70.