

Surteco Group SE

Reuters: SURG.DE

Bloomberg: SUR GY

Ergebnisanstieg nicht eingepreist

Nachdem sich aktuell die Spot-Preise für Titandioxid nicht zuletzt aufgrund eines steigenden Angebots chinesischer Hersteller zu entspannen scheinen, und sich auch die Personalaufwendungen von Surteco als Folge des eingeleiteten Kosteneinsparungsprogramms moderat entwickeln werden, erwarten wir für dieses Jahr eine deutliche Ergebnisverbesserung. Wir rechnen mit einem Anstieg des operativen Ergebnisses auf EUR 39,6 Mio. (+22,8% YoY), was innerhalb der Management-Guidance liegt. Auf EPS-Ebene wird die Ergebnisverbesserung nach unserer Einschätzung sogar noch markanter ausfallen, da sich hier die im August fällige Rückzahlung des US-Private-Placements auswirken wird, die zudem eine deutliche Bilanzverkürzung zur Folge haben wird.

Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE. Wir bewerten die Aktien anhand dreier Verfahren: Unser Primärbewertungsverfahren, ein dreiphasiges DCF-Entity-Modell, ermittelt ein Kursziel von EUR 36,60 (bisläng EUR 35,60) je Aktie (Base-Case-Szenario). Aus einer Monte-Carlo-Simulation lassen sich Werte des Eigenkapitals zwischen EUR 19,20 (Worst-Case-Szenario) und EUR 50,70 (Best-Case-Szenario) ableiten. Aus einem Dividend Discount-Modell errechnen wir ein Kursziel von EUR 41,00 je Aktie, aus einem Economic Profit-Wertschöpfungsmodell von EUR 36,70; damit werden die Bewertungsergebnisse aus dem DCF-Ansatz bestätigt. Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 25,05 ergibt sich im Base-Case-Szenario ein von uns erwartetes Kurspotenzial von 64,1%.

Im schwierigen Umfeld gut behauptet

Als Zulieferer für langlebige Wirtschaftsgüter wie Möbel und Fußböden wurde Surteco von der Konjunkturabschwächung in der Eurozone im Verlauf des vergangenen Jahr immer stärker getroffen. Trotz akquisitionsbedingter Mehrerlöse aus der Probos-Übernahme konnte dementsprechend der Umsatz nur um 1,4% auf EUR 699,0 Mio. (Vj. EUR 689,7 Mio.) gesteigert werden. Aufgrund deutlich höherer Materialkosten (vor allem für Zellstoffe und Titandioxid), die nur punktuell weitergegeben werden konnten, und aufgrund der Umsetzung des im Oktober angekündigten Optimierungsprogramms, das sich in Rückstellungen in Höhe von EUR 6,1 Mio. negativ im Ergebnis niederschlug, ging das operative Ergebnis auf EUR 32,2 Mio. von EUR 44,7 Mio. (-27,9% YoY) zurück.

Rating: Buy **Risiko:** Niedrig
Kurs: EUR 25,05
Kursziel: EUR 36,60 (bisläng EUR 35,60)

WKN / ISIN: DE0005176903 / 517690

Indizes: SDAX, CDAX, Prime All-Share

Transparenzlevel: Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 15,5 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 388,4 Mio.

Handelsvolumen/Tag: ~10.000 Stück

Q1/2019: 15. Mai 2019

EUR Mio.	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	699,0	693,9	702,1	717,5
EBITDA	72,8	79,7	87,9	93,1
EBIT	32,2	39,6	48,2	53,7
EBT	27,1	35,0	45,3	50,9
EAT	18,9	25,6	33,1	37,1
% der Umsätze				
EBITDA	10,4%	11,5%	12,5%	13,0%
EBIT	4,6%	5,7%	6,9%	7,5%
EBT	3,9%	5,0%	6,5%	7,1%
EAT	2,7%	3,7%	4,7%	5,2%
Je Aktie (EUR)				
EPS	1,20	1,52	1,91	2,13
Dividende	0,55	0,75	0,95	1,05
Buchwert	22,57	23,54	24,71	25,88
Cashflow	3,91	5,04	5,30	5,53
%				
EK-Quote	41,8%	48,4%	51,7%	54,5%
Gearing	55,9%	46,6%	36,9%	27,9%
X				
KGV	18,6	16,5	13,1	11,8
EV/Umsatz	0,80	0,83	0,79	0,74
EV/EBIT	17,4	14,6	11,5	9,8
KBV	1,0	1,1	1,0	1,0
EUR Mio.				
Guidance: Umsatz		670-700	n/a	n/a
Guidance: EBIT		38-40	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

Umstellung der Bereichsberichterstattung

Nachdem Umsatz und operatives Ergebnis bereits in einer Vorabmeldung bekannt gegeben worden waren, lag unser Interesse während der diesjährigen Bilanzpressekonferenz auf der Umstellung der Bereichsberichterstattung. Zukünftig berichtet Surteco in Analogie zum Produktprogramm und unterteilt nach drei Segmenten:

- ⑤ **Decoratives**, also Kantenbänder auf Papier- und Kunststoffbasis, Finishfolien auf Papierbasis, Dekorative Drucke und Trennpapiere,
- ⑤ **Technicals**, also Imprägnierte Produkte, Kunststofffolien, Hybrid- und Echtmetallfolien, sowie
- ⑤ **Profiles**, also Sockelleisten und technische Profile.

Darauf basierend ergab sich für das abgelaufene Geschäftsjahr 2018 folgende Segmententwicklung:

TABELLE 1: SEGMENTE 2018 VS. 2017

		2018	2017	Δ	
	Umsatz	EUR Mio.	699,0	689,7	7,8%
Alt	SGE Papier	EUR Mio.	351,6	368,0	-4,5%
	SGE Kunststoff	EUR Mio.	347,4	321,7	26,5%
Neu	SGE Decoratives	EUR Mio.	519,1	n/a	n/a
	SGE Profiles	EUR Mio.	113,8	n/a	n/a
	SGE Technicals	EUR Mio.	87,6	n/a	n/a
	Überleitung	EUR Mio.	-21,5	n/a	n/a

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Guidance 2019e

Auf der Bilanzpressekonferenz in Frankfurt wurde ferner die Management-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2019e konkretisiert. Demnach rechnet der Vorstand bei Umsätzen zwischen EUR 670 und 700 Mio. mit einer deutlichen Verbesserung der Ertragslage. So soll das operative Ergebnis zwischen EUR 38 und 40 Mio. liegen. Gegenüber 2018, als ein restrukturierungsbelastetes EBIT in Höhe von EUR 32,2 Mio. erwirtschaftet wurde, entspricht dies auf Basis der unbereinigten Zahlen einem EBIT-Wachstum zwischen 18,0% und 24,2%.

Auch für die neuen Segmente wurde eine qualitative Guidance ausgesprochen, die wir in der folgenden Tabelle zusammengefasst haben:

TABELLE 2: MANAGEMENT-GUIDANCE 2019E

		2018*	2019e	Kommentar
Umsatz	EUR Mio.	699,0	670-700	Inklusive EUR 33 Mio. aus einem zum Verkauf stehenden Geschäftsteil
SGE Decoratives	EUR Mio.	519,1	↘	
SGE Profiles	EUR Mio.	113,8	↔	
SGE Technicals	EUR Mio.	87,6	↘	
Überleitung	EUR Mio.	-21,5	n/a	
EBIT	EUR Mio.	32,2	38-40	Voraussichtlich keine Ergebnisauswirkungen aus dem zum Verkauf stehenden Geschäftsteil
EBIT-Marge	%	4,6%	5,4%-6,0%	
SGE Decoratives	EUR Mio.	25,5	↑	Wegfall von Belastungen aus Rückstellungen in Höhe von EUR 5,4 Mio.
SGE Profiles	EUR Mio.	9,3	↔	
SGE Technicals	EUR Mio.	3,9	↔	Wegfall von Belastungen aus Rückstellungen in Höhe von EUR 0,7 Mio.
Überleitung	EUR Mio.	-6,6	n/a	

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

* PRO FORMA-ZAHLEN

Nach unserer Einschätzung wird sich in diesem Jahr zeigen, dass die vom Vorstand eingeleiteten Effizienzsteigerungsmaßnahmen greifen. Trotz der für die kommenden beiden Jahren absehbaren Ertragsverbesserungen wird die Aktie von Surteco nach wie vor mit einem deutlichen Bewertungsabschlag gehandelt. Eine Änderung der gängigen Markteinschätzungen könnte nach unserer Einschätzung mit den Q1- oder H1-Zahlen eingeleitet werden. Nach Überarbeitung unserer Finanzmodells heben wir unser aus einem DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel auf EUR 36,60 von bislang EUR 35,60 je Aktie an. Vergleichbare Kursziele ergeben sich aus einem Dividendendiskontierungsmodell und aus einem Wertschöpfungsmodell. Angesichts einer von uns erwarteten Kursentwicklung von 64,1% (auf Sicht von zwölf Monaten) bekräftigen wir daher unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

TABELLE 3: DCF-BEWERTUNG: ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

Insolvenzwahrscheinlichkeit im Terminal Value	%	2,0%
Terminal Cost of capital	%	6,0%
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	308,2
in % des Enterprise Value	%	40,3%
Barwerte Cashflow Detailplanung	EUR Mio.	104,2
in % des Enterprise Value	%	13,6%
Barwerte Cashflow Grobplanung	EUR Mio.	352,7
in % des Enterprise Value	%	46,1%
Enterprise Value	EUR Mio.	765,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-318,5
Liquidität	EUR Mio.	121,0
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	567,6
Anzahl ausstehender Aktien	Mio.	15,5
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	36,60

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

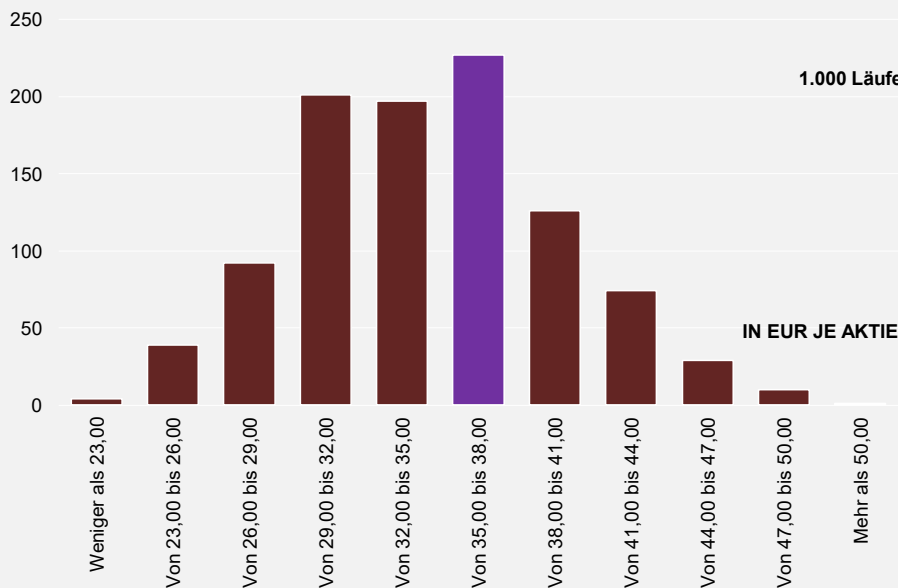
Wir heben unser Kursziel auf EUR 36,60 von EUR 35,60 an

Nach der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2018 haben wir unser dreistufiges Discounted Cashflow-Entity-Modell (Primärbewertungsverfahren) überarbeitet und errechnen nun einen Enterprise Value in Höhe von EUR 765,1 Mio. Abzüglich der Nettoverschuldung in Höhe von EUR 197,5 Mio. ergibt sich ein Wert des Eigenkapitals von EUR 567,6 Mio. Bei insgesamt 15,5 Mio. Aktien entspricht dies einem Wert von EUR 36,60 je Aktie.

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der nachfolgenden Abbildung 1 haben wir die Grenzwerte für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet. Aus der nachstehenden Monte-Carlo-Simulation wird ersichtlich, dass Equity Values von unter EUR 297,7 Mio. bzw. über EUR 786,1 Mio. bzw. von unter EUR 19,20 und über EUR 50,70 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können.

ABBILDUNG 1: MONTE CARLO-SIMULATION (1.000 LÄUFE)



Die Szenarioanalyse basiert auf den dem Modell zugrundeliegenden Prämissen, wobei Abweichungen in der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate während der Grobplanungsphase und dem Terminal Value vorgenommen wurden.

Zu sehen ist ein linkssteiles-rechtsschiefes Histogramm mit einem Modus zwischen EUR 35,00 und EUR 38,00 je Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Überprüfung des Kurszieles anhand eines Dividend Discount-Modells

Wir überprüfen die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells anhand eines Dividendendiskontierungsmodells. Hierbei gehen wir unverändert von einem rein organischen Wachstum aus, dessen Ziel ein schuldenfreies Unternehmen ist.

Wir gehen davon aus, dass Surteco 2024e seine aktuelle Zins tragende Verschuldung vollständig abgebaut haben wird. Ab dann können die erwirtschafteten Cashflows vollständig an die Aktionäre ausgeschüttet werden.

Basis unseres Dividendendiskontierungsmodells ist die Annahme, dass Surteco als cashflow-intensives Unternehmen bei Verzicht auf externes Wachstum früher oder später in einen unverschuldeten Zustand gelangt. Ab diesem Zeitpunkt können die erwirtschafteten Freien Cashflows vollständig an die Aktionäre ausgeschüttet werden, ohne

dass das weitere Wachstum beeinträchtigt wird. Nachstehende Tabelle 4 verdeutlicht unsere Prognosen auf Basis der Ergebnisse des DCF-Modells:

TABELLE 4: ERWARTETER ABBAU DER NETTOVERSCHULDUNG BEI REIN ORGANISCHEM WACHSTUM

		2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
FCFF	EUR Mio.	33,7	37,7	40,4	40,0	41,9	43,7
Nettoverschuldung	EUR Mio.	172,7	144,4	115,4	75,4	33,5	-10,2

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Wert je Aktie von EUR 41,00

Danach wäre Surteco im Verlauf des Jahres 2024e vollständig schuldenfrei. Berechnen wir aus den im Jahr 2024e erwirtschafteten Free Cashflows to the Firm von EUR 43,7 Mio. einen ewigen Rentenwert, wobei wir unterstellt haben, dass Surteco keine Überrenditen erwirtschaften wird, so dass die freien Cashflows mit der Rate der risikolosen Zinsen wachsen, und diskontieren diesen auf das aktuelle Jahr ab, ergibt sich ein Wert von EUR 41,00 je Aktie:

TABELLE 5: BERECHNUNG DES WERTES JE AKTIE AUS DEM RENTENWERT

		2019e	2024e
Dividende (FCFF)	EUR Mio.		43,7
Ewige Rente	EUR Mio.		883,6
Barwert	EUR Mio.	635,2	
Anzahl Aktien	Mio.	15,5	
Wert je Aktie	EUR	41,00	

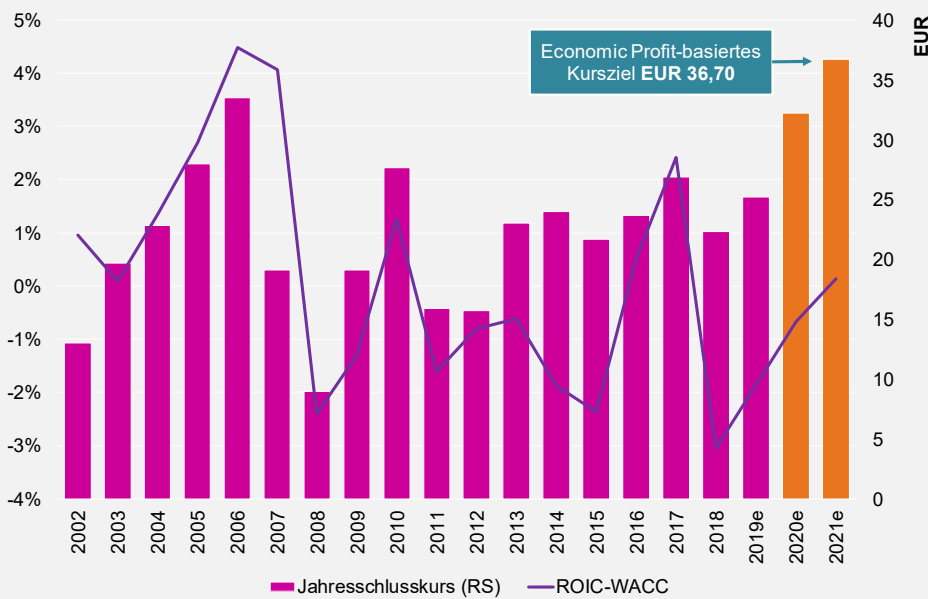
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bestätigung des DCF-basierten Kurszieles anhand Wertschöpfungsmodells

Abschließend bewerten wir die Surteco-Aktie anhand eines Wertschöpfungsmodells. Die Betrachtung basiert auf dem Economic-Value-Added-Modell von Stearns/Steward. Dabei werden die durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten mit der Rendite auf das investierte Kapital (ROIC) verglichen. Unternehmen, die ihre Kapitalkosten übertreffen und damit eine Überrendite erwirtschaften, sind grundsätzlich in der Lage, Wert für ihre Aktionäre zu schaffen. Unternehmen, die ihre Kapitalkosten nicht erwirtschaften, vernichten dagegen Shareholder Value. Darüber hinaus können wir anhand der ermittelten Daten feststellen, inwieweit das Capital Employed derzeit am Kapitalmarkt in Relation zu seiner Ertragsstärke bewertet ist.

In Verbindung mit der von uns erwarteten steigenden Kapitalbasis und einer konjunkturell bedingten zyklischen Erholung der Margen spiegelt sich der Anstieg der Überrendite im aktuellen Kurs nicht wider. Aus nachstehender Tabelle wird ersichtlich, dass sich aus einem Wertschöpfungsmodell ein mittelfristiger Wert des Eigenkapitals in Höhe von EUR 36,70 errechnet:

ABBILDUNG 2: WERTSCHÖPFUNGSBASIERTE BEWERTUNG DER SURTECO-AKTIE



Im kommenden Jahr wird Surteco nach unserer Einschätzung wieder ein im Sinne Sterns/Steward wertschöpfendes Unternehmen. Wir gehen davon aus, dass sich die von uns ermittelte Wertschöpfungsmarge in den darauffolgenden Jahren weiter ausbauen wird.

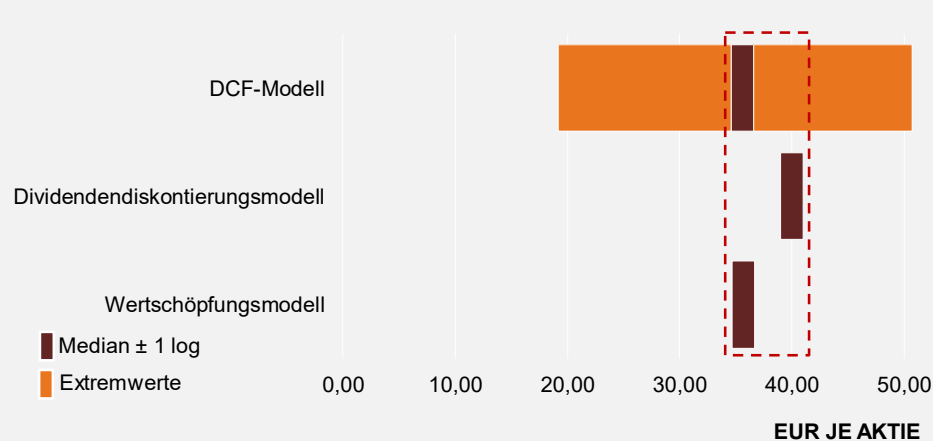
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Zusammenfassung der Ergebnisse

In nachstehender Abbildung 3 haben wir die Ergebnisse der vorgestellten Bewertungsansätze zusammengefasst, wobei wir in der Wertschöpfungsbewertung die Werte der Jahres 2021e und im DCF-Verfahren das Bear-, Base- und Bull-Case-Szenario dargestellt haben.

Die Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse zeigt, dass die Bewertungsmediane vergleichsweise ähnliche Werte annehmen.

ABBILDUNG 3: ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE



Bedingt durch das langfristige Wachstumspotenzial des Geschäftsmodells sehen wir im DCF-Modell das relevante Bewertungsmaß.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Aufgrund der operativen Ertragsentwicklung von Surteco sehen wir in einem langfristig ausgelegten DCF-Modell die überlegene Bewertungsmethodik. Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 36,60 je Aktie wären die Aktien von Surteco mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 6: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN DER SURTECO-AKTIE

		Bewertung zum aktuellen Kurs			Bewertung zum Kursziel		
		2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e
KGV	x	16,5x	13,1x	11,8x	24,0x	19,1x	17,2x
EV/Umsatz	x	0,8x	0,8x	0,7x	1,1x	1,0x	1,0x
EV/EBIT	x	14,6x	11,5x	9,8x	19,2x	15,2x	13,2x
KBV	x	1,1x	1,0x	1,0x	1,6x	1,5x	1,4x
Dividendenrendite	%	3,0%	3,8%	4,2%	2,0%	2,6%	2,9%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bestätigung unseres Buy-Ratings

Gegenüber dem letzten Schlusskurs von EUR 25,05 entspricht der von uns ermittelte Wert des Eigenkapitals einer auf Sicht von zwölf Monaten erwarteten Kurssteigerung von 64,1%. Wir bestätigen dementsprechend unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

Risiken für das Erreichen unseres Kurszieles

Für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes sehen wir insbesondere folgende Downside-Risiken: **(1)** Stärker als erwartete Nachfrageabschwächung der Möbel- und Holzwerkstoffbranche als Folge des global gebremsten Wirtschaftswachstums, **(2)** Abhängigkeiten von Rohstoffpreisen, **(3)** Risiken aus externem Wachstum, **(4)** Währungsrisiken insbesondere im Translationsbereich, **(5)** kurzfristiger Auftragsbestand, **(6)** nur verzögerte Weitergabe von Papierpreiserhöhungen, **(7)** Abhängigkeiten vom Management, **(8)** Digitaldruck als flexible Alternative für kleine Losgrößen, **(9)** Zyklizität des Geschäftsmodells und **(10)** hohe Kapitalintensität sowie lange Kapitalbindung.

Katalysatoren für die Wertentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Surteco in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** Meldungen über eine im Vergleich zur Guidance verbesserten Ertragsentwicklung, **(2)** eine anhaltend rückläufige Nettoverschuldung des Unternehmens, **(3)** weitere strategische Übernahmeaktivitäten in den Zielmärkten und **(4)** eine Anhebung der Dividende.

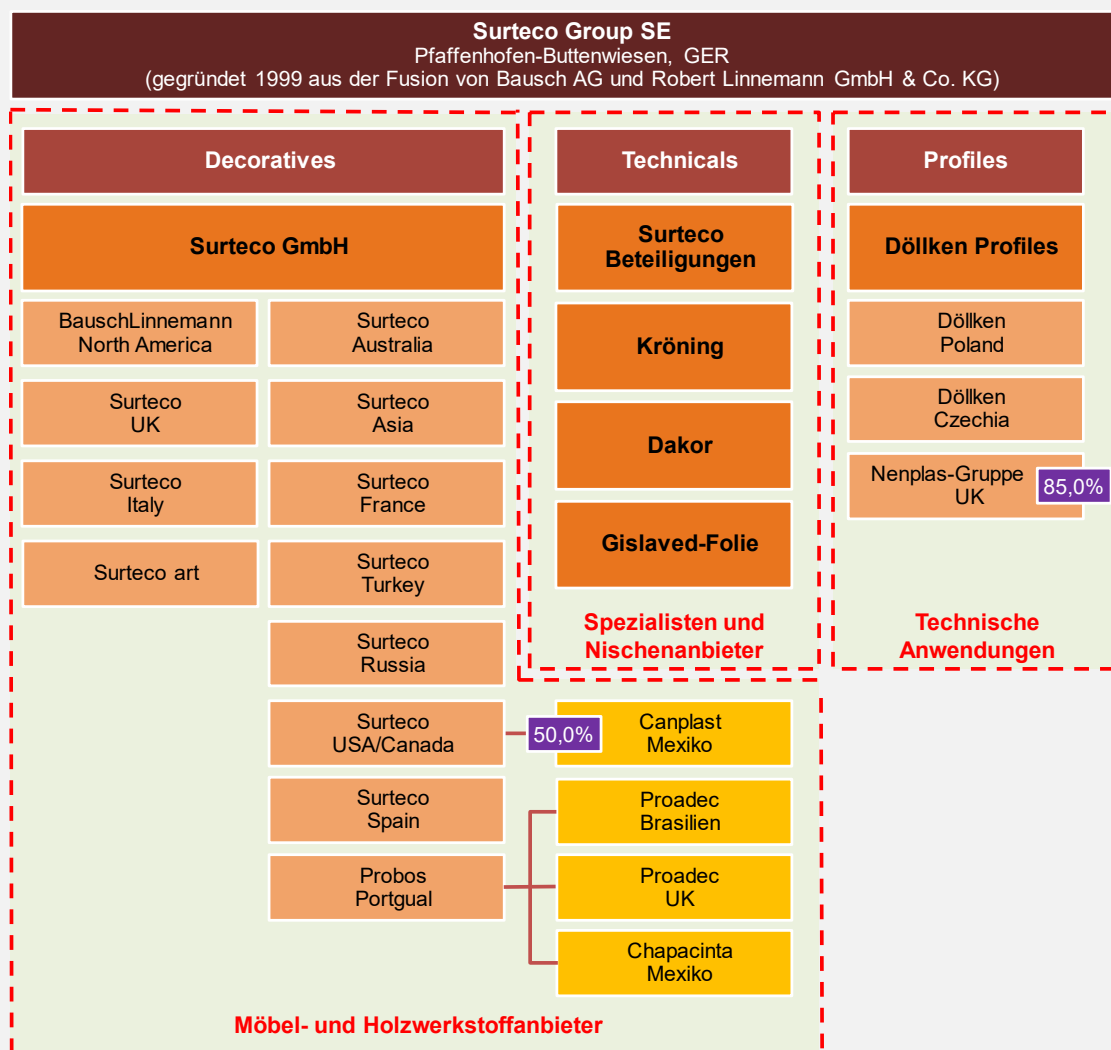
Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

Geschäftsmodell von Surteco

Mit derzeit mehr als 3.300 Mitarbeitern und Umsätzen von EUR 699 Mio. (2018) ist Surteco der weltweit führende Anbieter von Oberflächenfolien und Kanten für die globale Möbel-, Fußboden- und Holzwerkstoffindustrie sowie Produzent von technischen Profilen für alle Industriebereiche. Die von Surteco entwickelten, hergestellten und vertriebenen Produkte werden in erster Linie dazu verwendet, Span- oder

Holzwerkstoffplatten dekorativ zu beschichten. Nahezu jede Span- oder MDF-Platte, die für die Innenraumgestaltung (Innenausbau, Möbel, Türen, Wand- und Deckenverkleidungen) vorgesehen ist, wird mit Kunststoff- oder mit teilweise zuvor bedruckten und imprägnierten Papiermaterialien beschichtet. Dabei kann zwischen Folien für die großflächige Beschichtung und Kantenbänder für den seitlichen Abschluss der Holzwerkstoffe unterschieden werden, die jeweils auf Papier- oder Kunststoffbasis aufgetragen werden können.

ABBILDUNG 4: ORGANIGRAMM MIT GESCHÄFTSBEREICHEN UND ZIELKUNDEN



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Alleinstellungsmerkmal von Surteco

Als einziges Unternehmen am Markt bietet Surteco eine vollständige Produktpalette aus Papier- und Kunststoffprodukten mit nahezu unendlich vielen Variationen von Qualität, Ausführungen, Abmessungen, Dekoren und Farben an. Als eines der wenigen börsennotierten Unternehmen ist Surteco gleichzeitig der alleinige aktive Konsolidierungstreiber, der seine globale Marktführerschaft durch die Expansion in weltweite

Wachstumsregionen und durch eine konsequente Erweiterung der Produktpalette ausbaut. In den vergangenen 20 Jahren wurden zahlreiche Wettbewerber übernommen. Dadurch haben sich die Umsätze in einem in Deutschland stagnierenden Marktumfeld mehr als vervierfacht, zudem konnte Surteco erhebliche operative Skalen- und Synergieeffekte nutzen.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	638,4	639,8	689,7	699,0	693,9	702,1	717,5
YoY	%	3,2%	0,2%	7,8%	1,4%	-0,7%	1,2%	2,2%
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-1,0	5,4	-1,9	2,3	0,0	0,0	0,0
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	5,0	3,9	5,1	5,2	5,2	5,3	5,3
Gesamtleistung	EUR Mio.	642,4	649,1	692,9	706,5	699,1	707,4	722,8
YoY	%	n/a	1,1%	6,7%	2,0%	-1,0%	1,2%	2,2%
Materialaufwand	EUR Mio.	-322,7	-324,6	-335,0	-349,6	-342,5	-343,1	-350,2
in % der Gesamtleistung	%	-50,2%	-50,0%	-48,4%	-49,5%	-49,0%	-48,5%	-48,5%
Rohertrag	EUR Mio.	319,7	324,6	357,9	356,9	356,6	364,3	372,6
YoY	%	3,0%	1,5%	10,3%	-0,3%	-0,1%	2,2%	2,3%
in % der Gesamtleistung	%	49,8%	50,0%	51,6%	50,5%	51,0%	51,5%	51,5%
Personalaufwand	EUR Mio.	-161,9	-158,0	-174,5	-185,3	-184,2	-183,1	-184,8
in % der Gesamtleistung	%	-25,2%	-24,3%	-25,2%	-26,2%	-26,3%	-25,9%	-25,6%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-100,2	-98,7	-104,8	-103,5	-97,4	-98,0	-99,6
in % der Gesamtleistung	%	-15,6%	-15,2%	-15,1%	-14,7%	-13,9%	-13,9%	-13,8%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	7,5	6,5	4,5	4,8	4,7	4,8	4,9
in % der Gesamtleistung	%	1,2%	1,0%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
EBITDA	EUR Mio.	65,0	74,3	83,1	72,8	79,7	87,9	93,1
YoY	%	3,4%	14,4%	11,8%	-12,4%	9,5%	10,3%	5,9%
in % der Gesamtleistung	%	10,1%	11,5%	12,0%	10,3%	11,4%	12,4%	12,9%
Abschreibungen	EUR Mio.	-33,8	-33,5	-38,4	-40,6	-40,2	-39,8	-39,4
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	31,1	40,9	44,7	32,2	39,6	48,2	53,7
YoY	%	12,7%	31,4%	9,3%	-27,9%	22,8%	21,8%	11,5%
in % der Gesamtleistung	%	4,8%	6,3%	6,4%	4,6%	5,7%	6,8%	7,4%
Nettofinanzergebnis	EUR Mio.	-4,3	-5,8	-11,2	-5,1	-4,5	-2,9	-2,9
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	26,8	35,0	33,5	27,1	35,0	45,3	50,9
in % der Gesamtleistung	%	4,2%	5,4%	4,8%	3,8%	5,0%	6,4%	7,0%
Steuern	EUR Mio.	-9,2	-11,3	-7,2	-8,2	-9,5	-12,2	-13,7
in % des EBT	%	-34,5%	-32,1%	-21,4%	-30,2%	-27,0%	-27,0%	-27,0%
Nettoergebnis	EUR Mio.	17,6	23,8	26,3	18,9	25,6	33,1	37,1
in % der Gesamtleistung	%	2,7%	3,7%	3,8%	2,7%	3,7%	4,7%	5,1%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-2,0	-3,4	-4,1
Anzahl der Aktien	Mio.	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
EPS	EUR	1,14	1,54	1,69	1,20	1,52	1,91	2,13

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmententwicklung, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	EUR Mio.	638,4	639,8	689,7	699,0	693,9	702,1	717,5
SGE Papier	EUR Mio.	394,7	385,4	368,0	351,6	0,0	0,0	0,0
SGE Kunststoff	EUR Mio.	243,7	254,4	321,7	347,4	0,0	0,0	0,0
SGE Decoratives	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	519,1	513,7	519,5	533,0
SGE Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	113,8	114,9	116,7	117,8
SGE Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	87,6	86,7	87,6	88,5
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-21,5	-21,4	-21,6	-21,8
YoY	%	3,2%	0,2%	7,8%	1,4%	-0,7%	1,2%	2,2%
SGE Papier	%	0,9%	-2,3%	-4,5%	-4,4%	-100,0%	n/a	n/a
SGE Kunststoff	%	7,2%	4,4%	26,5%	8,0%	-100,0%	n/a	n/a
SGE Decoratives	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-1,0%	1,1%	2,6%
SGE Profiles	%	n/a	n/a	n/a	n/a	1,0%	1,5%	1,0%
SGE Technicals	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-1,0%	1,0%	1,0%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	-0,5%	1,0%	1,0%
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
SGE Papier	%	61,8%	60,2%	53,4%	50,3%	0,0%	0,0%	0,0%
SGE Kunststoff	%	38,2%	39,8%	46,6%	49,7%	0,0%	0,0%	0,0%
SGE Decoratives	%	0,0%	0,0%	0,0%	74,3%	74,0%	74,0%	74,3%
SGE Profiles	%	0,0%	0,0%	0,0%	16,3%	16,6%	16,6%	16,4%
SGE Technicals	%	0,0%	0,0%	0,0%	12,5%	12,5%	12,5%	12,3%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	-3,1%	-3,1%	-3,1%	-3,0%
EBIT	EUR Mio.	31,1	40,9	44,7	32,2	39,6	48,2	53,7
SGE Papier	EUR Mio.	17,1	25,3	26,9	13,3	0,0	0,0	0,0
SGE Kunststoff	EUR Mio.	18,5	22,1	24,6	25,5	0,0	0,0	0,0
SGE Decoratives	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	25,5	32,0	39,1	43,0
SGE Profiles	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	9,3	9,5	10,6	11,8
SGE Technicals	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	3,9	4,7	5,2	5,8
Überleitung	EUR Mio.	-4,5	-6,4	-6,8	-6,6	-6,7	-6,8	-6,8
EBIT-Marge	%	4,9%	6,4%	6,5%	4,6%	5,7%	6,9%	7,5%
SGE Papier	%	4,3%	6,6%	7,3%	3,8%	n/a	n/a	n/a
SGE Kunststoff	%	7,6%	8,7%	7,6%	7,3%	n/a	n/a	n/a
SGE Decoratives	%	n/a	n/a	n/a	4,9%	6,2%	7,5%	8,1%
SGE Profiles	%	n/a	n/a	n/a	8,2%	8,3%	9,1%	10,0%
SGE Technicals	%	n/a	n/a	n/a	4,5%	5,4%	6,0%	6,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Bilanz (Aktiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	404,5	412,6	516,4	500,8	499,4	497,8	496,5
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	244,9	245,6	258,2	255,8	250,7	245,7	240,8
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	22,2	34,1	66,7	59,3	61,7	64,2	66,9
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	111,4	118,8	163,3	162,9	163,0	163,0	163,0
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	3,3	1,7	2,0	2,4	2,0	2,0	2,0
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,8	0,0	0,8	0,8	0,8
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	EUR Mio.	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	14,3	5,8	6,3	2,1	2,2	2,3	2,4
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	8,2	6,5	19,0	18,3	19,0	19,8	20,6
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	249,8	259,6	326,2	343,8	266,0	259,6	262,8
Vorräte	EUR Mio.	113,3	119,6	119,7	127,0	126,1	127,6	130,4
DIO	d	126	133	129	131	133	134	134
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	56,4	52,1	57,8	57,5	57,1	57,8	59,1
DSO	d	32	29	30	30	30	30	30
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	6,2	2,3	1,4	5,4	5,7	5,9	6,1
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	4,2	4,9	9,5	7,7	8,0	8,3	8,7
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	3,6	19,7	3,7	24,5	25,5	26,5	27,6
Liquide Mittel	EUR Mio.	65,7	60,4	133,4	121,0	42,9	32,7	30,2
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	1,4	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	655,7	673,9	842,6	844,5	765,4	757,4	759,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	334,4	346,6	349,2	353,2	370,2	391,7	414,1
EK-Quote	%	51,0%	51,4%	41,4%	41,8%	48,4%	51,7%	54,5%
Grundkapital	EUR Mio.	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	178,2	181,4	181,9	193,1	203,2	215,2	230,1
Konzerngewinn	EUR Mio.	17,7	23,9	26,2	18,6	23,6	29,7	33,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,2	3,0	2,9	3,2	5,2	8,6	12,7
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	12,8	13,0	12,8	12,8	12,3	11,8	11,4
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	92,5	151,8	106,4	177,9	123,1	125,5	128,9
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	5,0	72,4	5,7	65,9	9,9	9,5	9,1
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	48,7	48,9	63,2	65,1	65,3	66,7	68,8
DPO	d	27	28	33	34	34	34	35
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	3,5	2,6	3,2	3,1	3,5	3,9	4,4
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	8,2	3,6	4,0	11,6	13,1	14,7	16,5
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,5	2,7	4,2	2,6	3,0	3,3	3,8
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	24,6	21,7	26,2	29,6	28,4	27,3	26,2
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	216,1	162,5	374,1	300,6	259,8	228,4	205,0
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	187,3	123,6	317,7	252,6	205,7	167,6	136,5
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	4,3	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	28,8	34,6	52,0	48,0	54,0	60,8	68,5
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	655,7	673,9	842,6	844,5	765,4	757,4	759,3
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva, normalisiert), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	61,7%	61,2%	61,3%	59,3%	65,2%	65,7%	65,4%
Sachanlagevermögen	%	37,4%	36,5%	30,6%	30,3%	32,7%	32,4%	31,7%
Immaterielles Vermögen	%	3,4%	5,1%	7,9%	7,0%	8,1%	8,5%	8,8%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	17,0%	17,6%	19,4%	19,3%	21,3%	21,5%	21,5%
At Equity bewertete Anteile	%	0,5%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Finanzanlagen	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Vermögenswerte	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	2,2%	0,9%	0,8%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%
Aktive latente Ertragssteuern	%	1,3%	1,0%	2,3%	2,2%	2,5%	2,6%	2,7%
Kurzfristiges Vermögen	%	38,1%	38,5%	38,7%	40,7%	34,8%	34,3%	34,6%
Vorräte	%	17,3%	17,7%	14,2%	15,0%	16,5%	16,8%	17,2%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	8,6%	7,7%	6,9%	6,8%	7,5%	7,6%	7,8%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	1,0%	0,3%	0,2%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,6%	0,7%	1,1%	0,9%	1,0%	1,1%	1,1%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,6%	2,9%	0,4%	2,9%	3,3%	3,5%	3,6%
Liquide Mittel	%	10,0%	9,0%	15,8%	14,3%	5,6%	4,3%	4,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,2%	0,2%	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), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	51,0%	51,4%	41,4%	41,8%	48,4%	51,7%	54,5%
Grundkapital	%	2,4%	2,3%	1,8%	1,8%	2,0%	2,0%	2,0%
Kapitalrücklage	%	18,7%	18,2%	14,6%	14,5%	16,0%	16,2%	16,2%
Gewinnrücklagen	%	27,2%	26,9%	21,6%	22,9%	26,5%	28,4%	30,3%
Konzerngewinn	%	2,7%	3,5%	3,1%	2,2%	3,1%	3,9%	4,3%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,4%	0,3%	0,4%	0,7%	1,1%	1,7%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	1,9%	1,9%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,5%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	14,1%	22,5%	12,6%	21,1%	16,1%	16,6%	17,0%
Kurzfristige Finanzschulden	%	0,8%	10,7%	0,7%	7,8%	1,3%	1,3%	1,2%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	7,4%	7,3%	7,5%	7,7%	8,5%	8,8%	9,1%
Ertragssteuerschulden	%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%
Kurzfristige Rückstellungen	%	1,3%	0,5%	0,5%	1,4%	1,7%	1,9%	2,2%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,4%	0,4%	0,5%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	3,8%	3,2%	3,1%	3,5%	3,7%	3,6%	3,5%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	32,9%	24,1%	44,4%	35,6%	33,9%	30,2%	27,0%
Langfristige Finanzschulden	%	28,6%	18,3%	37,7%	29,9%	26,9%	22,1%	18,0%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,6%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	4,4%	5,1%	6,2%	5,7%	7,1%	8,0%	9,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	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								

Cashflow-Statement, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Nettoergebnis	EUR Mio.	17,6	23,8	26,3	18,9	25,6	33,1	37,1
Abschreibungen	EUR Mio.	33,8	33,5	38,4	40,6	40,2	39,8	39,4
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	8,3	8,1	7,7	6,1	5,5	3,8	3,8
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	-3,0	-0,2	-4,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorräte	EUR Mio.	-5,4	-5,1	-0,1	-7,2	0,9	-1,5	-2,8
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	3,6	7,7	-5,8	0,3	0,4	-0,7	-1,3
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	10,6	-4,3	11,7	-18,8	-1,6	-1,7	-1,8
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,2	1,5	-10,8	0,7	-0,7	-0,8	-0,8
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-3,8	-4,3	0,2	7,7	0,9	1,2	1,4
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	6,9	-1,2	14,3	1,9	0,2	1,4	2,1
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,2	-0,7	2,1	-1,7	0,7	0,8	0,9
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,8	5,8	17,5	-4,0	6,0	6,8	7,6
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	-6,0	-14,0	16,3	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	69,2	58,4	82,9	60,7	78,1	82,2	85,8
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,3	1,6	-1,1	0,4	-0,4	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	3,5	-19,4	-77,0	7,8	-2,5	-2,5	-2,6
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-41,6	-34,2	-51,0	-38,1	-35,1	-34,8	-34,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	9,4	-2,4	13,7	-19,5	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-28,5	-54,3	-115,5	-49,5	-38,0	-37,3	-37,1
Free Cashflow	EUR Mio.	40,7	4,0	-32,6	11,2	40,0	44,9	48,7
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Finanzschulden	EUR Mio.	3,3	10,7	127,3	-4,8	-102,9	-38,6	-31,5
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,2	1,3	4,7	-1,0	-1,2	-1,1	-1,1
Zinsergebnis	EUR Mio.	-8,3	-6,9	-7,7	-6,1	-5,5	-3,8	-3,8
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-10,9	-12,4	-12,4	-12,4	-8,5	-11,6	-14,7
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-4,1	-1,3	-5,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-17,7	-8,6	106,5	-24,2	-118,1	-55,1	-51,1
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	23,0	-4,6	73,9	-12,9	-78,0	-10,2	-2,4
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-0,5	-0,7	-1,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Erwerb von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalente	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	43,1	65,7	60,4	133,4	121,0	42,9	32,7
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	65,7	60,4	133,4	121,0	42,9	32,7	30,2

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	638,4	639,8	689,7	699,0	693,9	702,1	717,5
Rohertrag	EUR Mio.	319,7	324,6	357,9	356,9	356,6	364,3	372,6
EBITDA	EUR Mio.	65,0	74,3	83,1	72,8	79,7	87,9	93,1
EBIT	EUR Mio.	31,1	40,9	44,7	32,2	39,6	48,2	53,7
EBT	EUR Mio.	26,8	35,0	33,5	27,1	35,0	45,3	50,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	17,6	23,8	26,3	18,9	25,6	33,1	37,1
Anzahl Mitarbeiter		2.727	2.736	3.091	3.330	3.587	3.679	3.771
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	27,77	24,29	27,75	28,55	26,95		
Kurs Tief	EUR	17,04	17,60	22,40	19,56	22,25		
Kurs Durchschnitt	EUR	22,58	21,59	24,55	24,36	25,17		
Kurs Schlusskurs	EUR	21,67	23,67	26,90	22,30	25,05	25,05	25,05
EPS	EUR	1,14	1,54	1,69	1,20	1,52	1,91	2,13
BVPS	EUR	21,55	22,16	22,33	22,57	23,54	24,71	25,88
CFPS	EUR	4,46	3,76	5,35	3,91	5,04	5,30	5,53
Dividende	EUR	0,80	0,80	0,80	0,55	0,75	0,95	1,05
Kursziel	EUR							36,60
Performance bis Kursziel	%							64,1%
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	10,2%	11,6%	12,0%	10,4%	11,5%	12,5%	13,0%
EBIT-Marge	%	4,9%	6,4%	6,5%	4,6%	5,7%	6,9%	7,5%
EBT-Marge	%	4,2%	5,5%	4,9%	3,9%	5,0%	6,5%	7,1%
Netto-Marge	%	2,8%	3,7%	3,8%	2,7%	3,7%	4,7%	5,2%
FCF-Marge	%	6,4%	0,6%	-4,7%	1,6%	5,8%	6,4%	6,8%
ROE	%	5,3%	6,9%	7,5%	5,4%	6,9%	8,4%	9,0%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	234	234	223	210	193	191	190
Pro-Kopf-EBIT	EURk	11,4	14,9	14,5	9,7	11,0	13,1	14,2
Capex/Umsatz	%	6,5%	5,3%	7,4%	5,5%	5,1%	5,0%	4,8%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	3,2%	0,2%	7,8%	1,4%	-0,7%	1,2%	2,2%
Rohertrag	%	3,0%	1,5%	10,3%	-0,3%	-0,1%	2,2%	2,3%
EBITDA	%	3,4%	14,4%	11,8%	-12,4%	9,5%	10,3%	5,9%
EBIT	%	12,7%	31,4%	9,3%	-27,9%	22,8%	21,8%	11,5%
EBT	%	20,6%	30,5%	-4,3%	-19,0%	29,1%	29,4%	12,2%
Nettoergebnis	%	-4,9%	35,1%	10,7%	-28,1%	35,0%	29,4%	12,2%
EPS	%	-4,0%	34,7%	9,7%	-28,9%	26,7%	25,7%	11,2%
CFPS	%	27,5%	-15,6%	42,0%	-26,8%	28,6%	5,3%	4,3%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	404,5	412,6	516,4	500,8	499,4	497,8	496,5
Umlaufvermögen	EUR Mio.	251,2	261,3	326,2	343,8	266,0	259,6	262,8
Eigenkapital	EUR Mio.	334,4	346,6	349,2	353,2	370,2	391,7	414,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	321,3	327,3	493,4	491,3	395,2	365,7	345,2
EK-Quote	%	51,0%	51,4%	41,4%	41,8%	48,4%	51,7%	54,5%
Gearing	%	37,9%	39,1%	54,4%	55,9%	46,6%	36,9%	27,9%
Working Capital	EUR Mio.	120,9	122,8	114,4	119,4	117,9	118,7	120,6
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	430,6	376,6	430,3	442,7	417,9		
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	264,2	272,9	347,3	303,3	345,0		
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	350,1	334,8	380,7	377,7	390,3		
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	336,0	367,0	417,1	345,8	388,4	388,4	388,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	126,6	135,6	189,9	197,5	172,7	144,4	115,4
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	12,8	13,0	12,8	12,8	12,3	11,8	11,4
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,2	3,0	2,9	3,2	5,2	8,6	12,7
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	570,2	528,2	636,0	656,3	608,1		
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	403,8	424,5	553,0	516,9	535,2		
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	489,7	486,4	586,3	591,3	580,5		
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	475,6	518,6	622,8	559,4	578,6	553,2	527,9
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,89	0,83	0,92	0,94	0,88	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,63	0,66	0,80	0,74	0,77	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,77	0,76	0,85	0,85	0,84	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,74	0,81	0,90	0,80	0,83	0,79	0,74
EV/EBITDA Hoch	x	8,8	7,1	7,7	9,0	7,6	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	6,2	5,7	6,7	7,1	6,7	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	7,5	6,5	7,1	8,1	7,3	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	7,3	7,0	7,5	7,7	7,3	6,3	5,7
EV/EBIT Schlusskurs	x	15,3	12,7	13,9	17,4	14,6	11,5	9,8
KGV Hoch	x	24,3	15,8	16,4	23,8	17,7	n/a	n/a
KGV Tief	x	14,9	11,4	13,3	16,3	14,6	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	19,8	14,0	14,5	20,3	16,5	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	19,0	15,4	15,9	18,6	16,5	13,1	11,8
KBV Schlusskurs	x	1,0	1,1	1,2	1,0	1,1	1,0	1,0
KCF Durchschnitt	x	5,1	5,7	4,6	6,2	5,0	n/a	n/a
FCF-Yield	%	12,1%	1,1%	-7,8%	3,3%	10,3%	11,6%	12,5%
Dividendenrendite	%	3,7%	3,4%	3,0%	2,5%	3,0%	3,8%	4,2%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Discounted Cashflow-Bewertung

IFRS (31.12.)		2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Terminal year
Umsatz	%	693,9	702,1	717,5	733,2	748,6	763,2	776,5	788,4	799,0	808,5	817,4	825,9	834,3	842,7	851,1	859,6
YoY	EUR Mio.	-0,7%	1,2%	2,2%	2,2%	2,1%	1,9%	1,7%	1,5%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
EBIT	EUR Mio.	39,6	48,2	53,7	56,7	59,8	62,9	65,9	68,9	71,8	74,7	77,6	80,4	83,3	86,3	85,1	86,0
EBIT-Marge	EUR Mio.	5,7%	6,9%	7,5%	7,7%	8,0%	8,2%	8,5%	8,7%	9,0%	9,2%	9,5%	9,7%	10,0%	10,2%	10,0%	10,0%
Steuern	EUR Mio.	-9,5	-12,2	-13,7	-14,5	-15,3	-16,1	-16,9	-17,7	-18,5	-19,2	-20,0	-20,7	-21,5	-22,3	-22,0	-22,3
Steuerquote (τ)	%	23,9%	25,4%	25,6%	25,6%	25,6%	25,6%	25,7%	25,7%	25,7%	25,7%	25,8%	25,8%	25,8%	25,8%	25,9%	25,9%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	30,1	35,9	40,0	42,2	44,5	46,8	49,0	51,2	53,3	55,5	57,6	59,7	61,8	64,0	63,1	63,7
Reinvestment	EUR Mio.	3,6	1,7	0,4	-2,2	-2,6	-3,0	-3,3	-3,4	-3,3	-3,1	-2,9	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-10,6
FCFF	EUR Mio.	33,7	37,7	40,4	40,0	41,9	43,7	45,7	47,8	50,1	52,4	54,6	56,9	59,0	61,2	60,3	53,1
WACC	%	6,9%	6,9%	6,9%	6,8%	6,8%	6,7%	6,6%	6,5%	6,5%	6,4%	6,3%	6,2%	6,2%	6,1%	6,0%	
Diskontierungssatz	EUR Mio.	100,0%	93,5%	87,5%	81,9%	76,7%	71,9%	67,4%	63,3%	59,5%	55,9%	52,6%	49,5%	46,6%	44,0%	41,5%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	33,7	35,2	35,3	32,7	32,1	31,4	30,8	30,3	29,8	29,3	28,7	28,1	27,5	26,9	25,0	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	2,0%															
Terminal Cost of capital	%	6,0%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	308,2															
in % des Enterprise Value	%	40,3%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	104,2															
in % des Enterprise Value	%	13,6%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	352,7															
in % des Enterprise Value	%	46,1%															
Enterprise Value	EUR Mio.	765,1															
Zinstragende Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-318,5															
Liquidität	EUR Mio.	121,0															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	567,6															
Anzahl ausstehender Aktien	EUR Mio.	15,5															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR Mio.	36,60															
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN																	

Diese Studie wurde erstellt durch die



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

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an 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 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. **Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.**

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

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen 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 des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner 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 noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen 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 und Finanzportale sowie per Email 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: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem Veröffentlichungstag der jeweiligen Studie 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%.

Risikoinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

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

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

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

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

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

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

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

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

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
02.05.2019/08:00 Uhr	EUR 36,60/EUR 25,05	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
26.03.2019/08:50 Uhr	EUR 35,60/EUR 25,25	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
14.11.2018/14:05 Uhr	EUR 35,60/EUR 21,90	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
29.10.2018/07:00 Uhr	EUR 35,60/EUR 21,75	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
13.08.2018/08:35 Uhr	EUR 37,00/EUR 21,30	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
10.07.2018/13:00 Uhr	EUR 41,00/EUR 23,85	Buy, Gültigkeit 12 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.

Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten 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 Interessenskonflikte hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Erklärung der Ersteller der Studien

Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.

Diese Studie wurde am 02.05.2019 um 07:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung: EUR 25,05.